Série B N° 27

UNIVERSITÉ DE STRASBOURG
FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES POLITIQUES

L'ÉVOLUTION MONÉTAIRE DE LA YOUGOSLAVIE

THÈSE POUR LE DOCTORAT D'UNIVERSITÉ
(Sciences politiques et économiques)

Présentée et soutenue

PAR

Todor N. TODOROVITCH

Président M. A. BEAUCOURT, *Professeur*

Suffragants MM. LAUFENBURGER, *Professeur*
SAINT-GERMÈS, *Professeur agrégé*

LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY
(SOCIÉTÉ ANONYME)
22, Rue Soufflot, PARIS (V^e^)

1932

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548010_0047

L'ÉVOLUTION MONÉTAIRE DE LA YOUGOSLAVIE

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

Série B No 27

UNIVERSITÉ DE STRASBOURG
FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES POLITIQUES

L'ÉVOLUTION MONÉTAIRE DE LA YOUGOSLAVIE

THÈSE POUR LE DOCTORAT D'UNIVERSITÉ
(Sciences politiques et économiques)

Présentée et soutenue

PAR

Todor N. TODOROVITCH

Président : M. A. BEAUCOURT, *Professeur*

Suffragants { MM. LAUFENBURGER, *Professeur*
SAINT-GERMÈS, *Professeur agrégé*

LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY
(SOCIÉTÉ ANONYME)
22, Rue Soufflot, PARIS (V^e^)

1932

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

INTRODUCTION

Tous les pays, dont la guerre mondiale avait bouleversé l'économie intérieure, ont vu leur monnaie subir des variations plus ou moins considérables, et il n'en est point qui n'aient été obligés de recourir à des mesures de sauvegarde que les événements avaient rendues ou allaient rendre inévitables.

Les circonstances ont prouvé que la monnaie, instrument de mesure des valeurs, devait présenter un caractère de stabilité dans le temps, sans lequel les contrats à long terme — véritables régulateurs d'un marché des échanges — tendaient à disparaître, livrant l'économie d'un peuple aux dangereux caprices des manœuvres spéculatives.

Qu'il s'agisse de tel ou tel pays, la tâche incombant à tout gouvernement paraît donc bien être de poursuivre et de consacrer, au moment opportun, la stabilité de sa monnaie. Ainsi, le fonds demeure le même, les besoins essentiels de l'homme se retrouvant chez tous. Néanmoins, en dépit de leur limitation, les moyens utilisés pour y parvenir varient suivant les Etats. C'est, semble-t-il, ici le facteur temps qui joue le rôle prépondérant, déterminant, et les modalités employées diffèrent précisément en raison du temps qu'on a mis à y recourir. Un peuple actif accomplira sa réforme monétaire plus énergiquement, énergie qui doit s'entendre tant au point de vue de la rapidité qu'à

celui de l'efficacité de la méthode à laquelle il se rallie, qu'un peuple à tendances intellectualistes. Aussi, l'étude de l'histoire monétaire d'un pays présente-t-elle ce double avantage de nous instruire à la fois de la technique des procédés qui se réalisent et des caractères d'une collectivité qui dure.

La Yougoslavie, royaume de l'Europe centrale et méridionale, est en effet un type de pays neuf. Il s'étend sur les deux rives du Danube (dans son troisième bassin) et sur la côte orientale de l'Adriatique, depuis Fiume (qui ne lui appartient pas) jusqu'à la limite septentrionale de l'Albanie ; il s'avance d'autre part au long du Vardar, en plein cœur de la péninsule balkanique jusque dans la plaine de Macédoine. Le pays comprend une situation géographique très importante entre le monde occidental et le monde oriental. Aussi la population, de race slave, a connu de dures épreuves, le pays étant longtemps champ de bataille. Elle subit d'abord l'occupation turque, puis les efforts de germanisation tentés par l'Autriche-Hongrie. C'est son âge noir et il dura jusqu'en 1918. Ce n'est qu'après la Grande Guerre que la Yougoslavie connut l'indépendance politique. Elle comptait en 1931 d'environ 13,9 millions habitants, yougoslaves en très grande majorité, mais pratiquement de religions très différentes (orthodoxes, catholiques et musulmans). La situation politique est à partir de 1929 stabilisée.

Au point de vue économique, le pays est essentiellement agricole, 75 % de sa population étant en effet adonnés à l'agriculture. Sur une superficie dépassant 248.488 km2, les forêts occupent le tiers du pays, de sorte que l'industrie forestière y a pris de grands développements. Sa richesse

agricole consiste dans la culture des céréales (blé, maïs, etc.) et dans l'élevage. Là, mouvement coopératif très dense. Les industries textiles, métallurgiques, minières, chimiques, sucrières, etc., prennent une extension graduelle, favorisées par les matières premières qui se rencontrent dans les diverses régions du pays. Il faut souligner, enfin, les ressources minérales et de la houille blanche, dont l'exploitation n'a véritablement commencé qu'avec le début de la dernière décade.

Sans vouloir étudier ici les conditions ni le développement de cette prospérité, il nous a paru opportun de retracer par une étude concrète les diverses phases de l'évolution monétaire qui en constitue l'un des reflets[1].

Le retour à un régime monétaire normal, assurant tout au moins des changes stables avec les pays qui, eux-mêmes, ont leur monnaie dans un rapport d'échange constant avec l'or, paraissait être jusqu'à l'heure actuelle, en faisant abstraction des troubles trop récents, réalisé presque partout.

On sait qu'une loi du 11 mai dernier en Yougoslavie, tout en s'inspirant de l'idée fondamentale qu'il n'est possible d'arriver à un état d'équilibre dans les affaires économiques d'un pays qu'à la condition d'assurer la stabilité monétaire, est venue mettre fin à une première série d'ef-

1. A ce sujet on pourrait consulter les ouvrages et les études suivants: Alexander Bilimović : « *Jugoslavien* » (Einzelheft aus dem Band II der Osteuropaïsche Lânderbrichte). Breslau 1927, Verlag vom M. et H. Markus ; Djouritchitch M., Tochitch M.B., Wegner A., Roudtchenko P., Djordjevitch M.R.: « *Notre économie nationale et notre revenu national* ». Sarajevo 1927, Imp. d'Etat ; Aranitovitch R. : « *Les ressources et l'activité économiques de la Yougoslavie* » (Agriculture, la richesse naturelle du sol, le commerce intérieur et extérieur, l'industrie, les finances, les communications), Thèse, Paris 1929 ; Viktor Gosticha : « *L'exploitation des mines du royaume des Serbes, Croates et Slovènes* » (Bankarstvo rev. économique de Zagreb, octobre 1929, édition française, p. 488, et ss).

forts, en plaçant le pays, au début au moins, sous un régime de changes stables.

Pour arriver cependant à cet état de choses une longue évolution a été nécessaire ; le moment, semble-t-il, est venu de la passer en revue.

Aussi, avons-nous pris soin de l'exposer peu à peu au cours de cette étude, où l'on voudra peut-être voir une contribution utile à l'éclaircissement du problème le plus obscur et le plus essentiel de l'économie politique : la stabilité monétaire.

Cette étude sera donc historique et analytique. Nous essaierons d'y montrer la succession et l'enchaînement de certaines phases de l'évolution monétaire de la Yougoslavie. Nous suivrons ainsi la naissance et l'effort d'une monnaie qui, après s'être heurtée à des obstacles de tout ordre, vient de retrouver son crédit et sa stabilité. Et nous terminerons ce volume en exposant dans un résumé aussi clair que possible ce qu'il reste à faire dans le domaine monétaire pour empêcher que des facteurs monétaires ne viennent entraver le progrès économique du pays. Cela préparera les voies à une conclusion subsidiaire qui aura pour objet la critique et la synthèse finale de l'évolution monétaire de la Yougoslavie.

Quoiqu'à vrai dire il apparaisse impossible de trouver les bases exactes d'une division qui permette l'examen de cette évolution, il ne paraît pas douteux d'autre part que l'analyse de cette évolution permette de dégager in abstrato certains facteurs, corollaires de la politique monétaire, d'après lesquels la distinction peut se faire en trois périodes bien différentes l'une de l'autre.

C'est ainsi que l'évolution monétaire yougoslave connaît, en premier lieu, une période dite d'unification, qui

englobe les premières mesures visant à réaliser l'unité de la circulation monétaire, afin d'assurer l'édification des fondements propres à l'évolution future. En second lieu, vient la période dite de déflation, comprenant 1923 et les années suivantes de 1924 et 1925 (la première moitié). La troisième période enfin, étant une période de stabilisation se prolonge depuis la seconde moitié, de 1925 jusqu'à nos jours.

Comme nous l'avons déjà indiqué, cette distinction ne doit pas être prise dans un sens absolu. Néanmoins, nous avons jugé utile de l'adopter comme plan général de notre étude, en nous efforçant de faire rentrer dans ce cadre, autant que possible, tous les points particuliers dont l'examen était indispensable.

PREMIERE PARTIE

LA PÉRIODE D'UNIFICATION

La première phase de l'évolution monétaire de la Yougoslavie, qui sera examinée ici, est celle de l'unification monétaire. La question de la séparation monétaire et de la coexistence de plusieurs régimes monétaires, quoique d'une date assez récente — puisque les éléments essentiels en sont contenus dans les actes de la réforme de 1919-1922 et dans les mesures ultérieures — occupaient autrefois une place à part parmi les grandes questions monétaires en Yougoslavie. Aujourd'hui elles appartiennent à l'histoire.

Cependant, l'histoire monétaire des Etats successeurs de l'Autriche-Hongrie depuis la guerre, confirmant les expériences antérieures, fait ressortir clairement les raisons pour lesquelles ils ont cru devoir attacher une si grande importance à la constitution d'une circulation monétaire autonome et unifiée. Un exposé historique et détaillé de la situation créée dans ces divers pays, par la coexistence d'un régime de la monnaie commune que l'Autriche-Hongrie leur avait légué et de plusieurs régimes monétaires dans certains d'entre eux, sortirait du cadre du présent travail. Il suffit cependant de rappeler certains faits concernant la Yougoslavie, pour comprendre l'aspect du problème.

Ces observations étant faites, nous aurons dans les pages qui suivent à examiner les questions de l'unification monétaire en Yougoslavie.

Cette partie sera divisée en trois chapitres. Le chapitre premier comprendra un exposé de la formation politique de la Yougoslavie et de la situation créée par la coexistence de plusieurs régimes monétaires. Le chapitre second traitera des questions diverses se rattachant à la réforme, et qui sont : la séparation monétaire, le problème de la nouvelle unité monétaire et de la forme des nouveaux billets ; le problème de la banque d'émission et enfin les questions relatives aux taux de conversion. Le chapitre trois renfermera les opérations relatives à la réalisation de la réforme, telles que les opérations effectuant l'unification de la circulation du papier-monnaie, l'unification des régimes de circulation métallique et les mesures portant établissement du nouveau régime monétaire. Enfin, après avoir analysé les caractères fondamentaux de la réforme effectuée, nous essayerons de faire autant que possible un examen critique de la réforme en question et de déterminer dans quelle mesure cette réforme a abouti à la réorganisation monétaire et bancaire.

CHAPITRE PREMIER

LA FORMATION POLITIQUE DE LA YOUGOSLAVIE ET LA SITUATION CRÉÉE PAR LA COEXISTENCE DE PLUSIEURS RÉGIMES MONÉTAIRES.

C'est autour de la Serbie, et en vertu du principe de nationalité, qu'a été constitué le royaume de la Yougoslavie, qui comprend outre l'ancienne Serbie, la Croatie et la Slavonie, la Bosnie et l'Herzégovine, le Monténégro, la Dalmatie, la Slovénie, le Srem, la Woïwodina et certaines parties du Banat. Il est sorti de l'ancienne Serbie, à la suite de la Grande Guerre, par le démembrement de la monarchie austro-hongroise, qu'ont stipulé les traités de paix de Saint-Germain-en-Laye (du 10 sept. 1919) et de Trianon (du 4 juin 1920) et par l'absorption du royaume de Monténégro.

Aussi, la circulation monétaire y était-elle très compliquée. A côté des dinars circulant en Serbie, il y avait encore des perpères au Monténégro et des couronnes, circulant surtout sur des territoires yougoslaves qui faisaient jusqu'alors partie de l'Autriche-Hongrie[1].

1. A vrai dire, il y avait en outre plusieurs monnaies introduites par les autorités militaires au cours de la guerre. Ainsi, pour ne citer qu'un cas, les lews bulgares, qui furent introduits en Serbie à la suite de son occupation. Mais, toutes ces monnaies furent traitées après la guerre comme des monnaies

Ayant acquis des territoires de trois anciens Etats, la Yougoslavie s'est trouvée par conséquent en présence de trois anciens régimes monétaires. A première vue, simple signe extérieur, le fait de cette coexistence n'en avait pas moins toute son importance économique, vu les difficultés et les complications particulières que ces régimes impliquaient. Il convient d'en signaler une tout spécialement, c'est leur désorganisation plus ou moins complète après la guerre et à cause de la guerre.

Un exposé historique de ces régimes ne rentre pas dans le cadre de cette étude, mais pour apprécier à sa juste valeur cette désorganisation dans le domaine monétaire, qui n'a pas manqué de surprendre et concevoir comment elle a été rendue possible, il est nécessaire d'introduire un aperçu préalable à leur sujet, d'autant plus que la réforme de 1919-22, si profonde qu'elle ait été, ne pouvait faire table rase de l'ancienne législation en cette matière. C'est ainsi que le régime créé par cette réforme avait notamment incorporé dans ses cadres plusieurs traits de leurs caractères, en les modifiant plus ou moins. Quelles sont donc les origines de ces régimes, sur quoi se fondait la confiance qu'inspiraient les monnaies serbe, monténégrine et austro-hongroise et de quel degré de stabilité jouissaient-elles après la guerre? C'est ce que nous allons chercher à exposer sommairement, en nous bornant à quelques points principaux de la question.

des autorités militaires. C'est ainsi que la quantité peu importante des lews, environ 50 millions, fut soumise à l'estampillage par un décret ministériel du 27 décembre 1918 et aussitôt retirée de la circulation, d'abord au taux de 100 lews pour 80 dinars et ensuite de 100 pour 50, puis l'Etat bulgare les fit racheter comme ses quittances de requisition du temps de la guerre.

On peut du reste trouver réunis dans l'ouvrage de M. Raymond Durrenberger : « *Le situation monétaire dans les pays occupés au cours de la guerre par les empires centraux* », Thèse, Strasbourg 1921, p. 105, et ss,, toutes les données qui peuvent servir à illustrer les explications ci-dessus.

SECTION PREMIÈRE

LES RÉGIMES MONÉTAIRES DE LA SERBIE, DU MONTÉNÉGRO ET DE L'AUTRICHE-HONGRIE ET LEURS CARACTÈRES ESSENTIELS AU COUR DE LA PÉRIODE D'AVANT-GUERRE.

§ 1. — *Le régime monétaire serbe.*

Commençons par le régime monétaire serbe, dont les auteurs de la réforme, à laquelle il vient d'être fait allusion, se sont manifestement inspirés, tout au moins dans une certaine mesure. Jusqu'en 1878, la circulation monétaire en Serbie a toujours été caractérisée par sa diversité et un manque complet d'homogénéité[1], bien qu'à vrai dire, depuis 1868, les tentatives d'unification n'aient pas fait défaut, sans cependant avoir eu d'effets permanents[2].

C'est alors qu'une loi du 10 décembre 1878[3], tout en mettant fin aux désordres de la circulation monétaire, et en pleine période d'introduction de l'étalon d'or dans cer-

1. Sur ce point voir la décision monétaire du 15 déc. 1841 (*Recueils des lois*, livre II, p. 156) ; les réglements monétaires des 13 nov. 1841 (*J. off.* du 22 nov. 1841), 16 nov, 1842 (R. l. II, p. 191), 31 août 1855 (R. l. VIII, p. 77), les tarifs monétaires des 30 sept. 1855 (R. l. VII, p. 89), 20 octobre 1858 (R.l. XI, p. 145), 25 juin 1859 (R.l. XII, p. 55), 1er avril 1866 (R.l. XX, p. 36), avec les modifications des 20 janv. 1868 (R. l. XXI, p.2) et 28 déc. 1873 (R.l. XXVI, p. 75).

2. C'est ainsi que les décisions monétaires des 15 mars 1868 (R. l. XXI, p. 31) et 24 juin 1869 (R. l. XXII, p. 3) marquèrent la première étape dans ce domaine, en établissant une monnaie de cuivre unique, d'après le système métrique de l'Union monétaire latine. Une loi du 30 nov. 1873 (R. l. XXVI, p. 1) alla encore plus loin, en créant sur la proposition du gouvernement un régime de monnaie d'argent uniforme, qui peut être considéré comme un précurseur de celui de 1878, mais qui sombra dans la baisse considérable du métal blanc à cette époque.

3. *Journal officiel*, du 13 décembre 1878 (R.l. XXXIV, p. 8).

tains pays européens[1], établit en Serbie le régime monétaire du monométallisme composite or, avec le dinar pour unité[2].

Elle réserva, en effet, le pouvoir libératoire illimité aux pièces d'or, dont elle avait prévu la fabrication. Des monnaies d'argent d'une valeur nominale de 5, 2, 1 et 0,50 dinars, contenant respectivement 25, 10, 5 et 2,50 grammes d'argent au titre 900 et 835/1000 de fin, avaient été fabriquées pour le compte de l'Etat, mais leur pouvoir libératoire a été limité. Dans leurs règlements entre eux, les particuliers n'ont été tenus de les accepter que jusqu'à concurrence d'un montant maximum de 500 dinars par paiement[3].

Cependant certains textes de la banque d'émission[4], dont nous ne rappelerons ici que les dispositions concernant les émissions des billets remboursables en argent, avaient déjà depuis 1885 profondément modifié la physionomie du monométallisme or, lorsqu'en vertu de la loi,

1. Ainsi, en Allemagne en 1873, dans les trois Etats scandinaves 1875, en Finlande 1878 etc. (V. P. Rebond : « *Précis d'économie politique* », Paris 1929, Edit. Dalloz, tome I, p. 307).

2. Il fut constitué par un poids de 0.325580 grammes d'or, au titre de 900/1000 de fin (articles 4 et 5 de la loi monétaire de 1878).

3. L'article 14 de la loi de 1878 stipulait en effet comme suit : « Lorsque les pièces d'or serbes seront frappées et mises en circulation, les particuliers ne devront plus accepter en une seule fois plus de 500 dinars en pièces de 5 dinars, ni plus de 50 dinars en pièces de 2, 1, et 0.50 dinars... »

4. La première banque d'émission fut établie en Serbie par une loi du 6 janv. 1883 (R. l. XXXIX, p. 193), sous forme d'un établissement privé, et prit le nom de la « Banque Nationale de Serbie ». Elle reçut le privilège exclusif d'émettre des billets, payables en or, sous réserve que la circulation fiduciaire fut gagée par une encaisse métallique de 40 %.

Dans le but de lui faciliter l'accomplissement de sa mission, d'importantes modifications furent apportées dans ses statuts par la loi du 23 sept. 1885 (R. l. XXXXI, p. 494), telles que d'émettre des billets-argents qui nous intéressent ici, et sur les détails desquelles on peut consulter l'étude de M. Milorad Y. Yélitch : « *La politique de l'anarchie monétaire* », Belgrade 1904, Edit de l'Imprimerie d'Etat ; ainsi que celle de M. Svetislave Pétrovitch, « *La Banque d'émission du royaume de Serbie* » Thèse, Strasbourg, 1922, p. 71 et suivantes.

généralement désignée sous le nom de « loi de Gresham », ces billets-argent, considérés comme mauvaise monnaie, remplacèrent les espèces et les billets-or dans la circulation et devinrent le type courant pour les relations monétaires du pays.

Ainsi constitué, le régime monétaire serbe présentait jusqu'à la guerre mondiale la particularité d'avoir introduit dans un régime du monométallisme or des billets-argent ou, en d'autres termes, d'avoir remplacé par une dérogation tacite la notion théorique de l'étalon d'or, non pas, comme on pourrait le croire, par l'étalon d'argent, mais par un régime particulier. Ce régime consistait dans une circulation des billets remboursables en argent, mais garantis par une encaisse métallique de 40 % — dont une très grande majorité, les 3/4 au moins, devait être en or[1] — et dans le pouvoir libératoire restreint pour la monnaie d'argent et illimité pour les billets libellés en argent.

§ 2. — *Le régime monétaire monténégrin.*

Quant au Monténégro, il ne fut doté définitivement d'un régime monétaire que par la loi monétaire du 4 décembre 1910[2], qui établit le régime monétaire du monométallisme composite or, avec le perpère pour unité, d'après le système métrique de la monnaie austro-hongroise de l'année 1892[3].

1. Il importait de souligner ce fait, car cette encaisse de premier ordre, n'a pas manqué d'exercer par la suite une influence favorable sur la valeur des billets-argent. Aussi l'agio ou la prime de l'or et du change sur l'étranger, resta-t-il dans des limites supportables en cas de grands paiements à l'étranger, son maximum ayant été de 11 % en 1892, pour disparaître presque complètement après 1900.

2. Cf. la loi monétaire du 4 décembre 1910, Edit. de l'Imprimerie royale, Céttigné 1910.

3. Avant cette date la circulation monétaire du pays se composait d'une multitude de pièces d'or, d'argent et de cuivre, de poids et de titre divers, appartenant aux pays étrangers, et dont la valeur et le cours légal ont été déterminés par des tarifs monétaires.

Néanmoins, un premier effort vers l'unification de la circulation a été

Toutefois, un caractère essentiel du monométallisme avait fait défaut pour toute la période d'avant-guerre au régime monétaire monténégrin : c'est la liberté de la frappe des pièces d'or, qui a été réservée aux termes de ladite loi à l'Etat.

§ 3. — *Le régime monétaire austro-hongrois.*

Le régime monétaire, ayant pour base le monométallisme composite or et la couronne pour unité[1], qui a été établi en Autriche-Hongrie par les six lois du 2 août 1892[2], dans un but de réhabilitation monétaire — sur laquelle il n'y a cependant pas lieu d'insister ici[3] — différait à beaucoup d'égards des régimes monétaires de la Serbie et du Monténégro. Il présentait les caractères suivants :

a) La liberté de la frappe n'existait que pour la monnaie d'or, mais elle a été réservée exclusivement à l'Etat. C'est d'ailleurs le trait, et le défaut, caractéristique des trois régimes monétaires.

déjà fait en 1906, lors de la frappe de certaines pièces nationales. Cette tendance s'est poursuivie également en 1908 et 1909, de sorte qu'en 1910 l'unification fut finalement accomplie par la mise en vigueur de ladite loi de 1910.

Pour plus de détails, on peut se rapporter à l'étude de M. Mirko M. Miyouchkovitch : « La situation économique du Monténégro avant l'union nationale » parue dans plusieurs numéros de la revue économique « *Bankarstvo* », notamment dans celui de mars 1930, liv. VII, p. 106 - 7).

1. La valeur d'une couronne, aux termes des lois monétaires de 1892, équivalait à 1,05 de dinars.

2. On les trouvera réunies, tout avec un petit commentaire, dans l'ouvrage de M. Joseph Kaudnitz : « Die Oesterre ichischen Währungsgesetze », Wien 1899.

3. Il suffit à cet égard, ainsi que sur l'histoire si mouvementée de la monnaie austro-hongroise, de se rapporter aux ouvrages de A. Beaure : « *Histoire de la politique monétaire* », Budapest-Paris 1899, Edit. Guillamin et Cie ; A de Foville : « *La monnaie* », Paris 1907, Edit. J. Cabalada et Cie ; Paul Cahen, un article aux « *Questions monétaires contemporaines* », Paris 1905, Edit. J.B. Sirey ; R.G. Lévy : « *Banques d'émissions et trésors publics* », Paris 1910, Edit. Hachette et Cie ; O. Noel : « *Les Banques d'em. en Europe* » Paris-Nancy 1888.

b) Le pouvoir libératoire indéfini a été accordé à la monnaie d'or et restreint pour les pièces d'argent, comme du reste en Serbie et au Monténégro.

c) Mais, ce qui caractérisait cependant le régime monétaire austro-hongrois, de 1892 jusqu'à la guerre mondiale, c'est le maintien du cours forcé, établi au début de la guerre avec l'Italie, par une patente impériale du 29 avril 1859, qui dispensait la Banque austro-hongroise de rembourser ses billets en espèces métalliques[1], et l'obligation incombant à la même Banque de maintenir à la fois les changes à la parité[2].

On ne saurait, en effet, dire si la conversion facultative des billets en or ou en devises-or[3], exercée par la Banque austro-hongroise avec une habilité qui mérite d'être citée, toutes les fois que c'était nécessaire pour empêcher l'agio et la baisse du change national, était un gold exchange standard. Certains auteurs le prétendaient[4], mais à tort, semble-t-il, puisqu'une circulation de monnaies d'or a existé à l'intérieur du pays et que ce métal n'était pas uniquement réservé aux échanges internationaux. Il y avait là,

1. L'art. 111 des statuts de 1892 (mesures trans.), disait : « Les dispositions des statuts relatives à la conversion des billets en espèces sont et restent suspendues jusqu'à ce que le cours forcé des billets d'Etat soit levé dans les deux Etats de la monarchie ».

2. Cette obligation a été insérée à l'art. 1er de ses statuts en 1911, alinéa 3, de la façon suivante : « La banque austro-hongroise est tenue d'employer tous les moyens dont elle dispose, pour assurer d'une façon permanente le maintient des changes étrangers exprimés en ses propres billets, au cours correspondant à la valeur intrinsèque de la couronne ».

L'article 111 al.2 contenait une sanction très sévère pour la non observation de l'obligation ci-dessus, prescrivant que : «... cette inexécution aura pour conséquence la perte du privilège, sauf le cas d'une libération temporaire... ».

3. Car l'obligation a été prévue à l'art. 111 al. 5 de la manière suivante : « Le droit de la Banque de faire aussi dans la période de transition des paiements en espèces restera intact nonobstant la suspension de l'article 83 ».

4. *Cf.* Ciril Nemec : « *La Banque austro-hongroise et sa liquidation* », Paris 1924, Edit, M. Giard, p. 72.

en réalité, une situation particulière qu'expliquent les conditions du milieu. Tout paiement en or ayant été suspendu depuis longtemps, il était nécessaire de rétablir la confiance publique en mettant sous les yeux des habitants une circulation d'or et en donnant en même temps satisfaction à l'amour-propre national. Ce régime monétaire était en effet un intermédiaire entre le gold specie standard et le gold exchange standard, mais toutefois sui generis.

Ce bref exposé de quelques dates et de certains détails, au sujet des règles appliquées avant la guerre dans les trois régimes monétaires qui nous intéressent, peut nous suffire pour mieux pouvoir juger les faits dont nous nous occuperons par la suite.

SECTION II

LES CONSEQUENCES DE LA GUERRE MONDIALE DANS LE DOMAINE MONETAIRE ET L'ASPECT DES TROIS REGIMES MONÉTAIRES APRÈS ELLE.

L'explosion brutale du conflit mondial qui, à la fin du mois de juillet 1914, se produisit dans le monde entier, ouvrit une période de troubles monétaires dans la plupart des pays belligérants, en impliquant en particulier des conséquences les plus redoutables pour les trois régimes monétaires en question.

C'est ainsi qu'en Serbie une loi du mois d'août 1914, tout en dispensant la Banque nationale de convertir ses billets en espèces métalliques, modifia les règles d'émission,

en vue de faciliter au gouvernement l'obtention des moyens pécuniaires pour faire face aux besoins de la guerre[1].

Quoiqu'à vrai dire les dépenses du gouvernement serbe et l'approvisionnement de l'armée serbe, aient été depuis l'occupation de la Serbie en 1915 couverts en très grande majorité à l'aide d'avances consenties par les alliés, néanmoins plusieurs recours ont été faits à la Banque d'émission, de sorte qu'une inflation accentuée se fit sentir à la fin des hostilités, comme nous l'indique le tableau suivant, où les chiffres expriment des millions de dinars.

Les bilans de la Banque nationale serbe du 30 juin 1914 au 31 décembre 1918

Années	Billets de banque				Prêts aux particuliers	Dette de l'Etat
	Circulation	Encaisse d'émission				
		en or	en argent	avoirs et disponibilités à l'étranger		
1914 VI	91,2	70,0	8,2	4,4	37,3	57,9
1914	167,3	57,2	2,2	134,0	28,9	170,3
1915	297,8	64,1	3,0	194,0	23.9	251,1
1916	299,0	63,8	9,9	206,8	25,6	246,9
1917	294,9	63,8	15,5	208,7	27,2	248,6
1918	340,6	63,8	15,6	218,0	29,4	276,1

Quant au Monténégro, la situation quoiqu'un peu diffé-

1. Les seules avances que la Banque Nationale serbe pouvait faire jusqu'alors à l'Etat, ont été celles prévues par le « compte de l'échange provisoire » de telle manière que le gouvernement pour obtenir une avance auprès de la Banque devait toujours en contre-partie verser l'équivalent en métal ou en monnaies d'or.

Depuis les modifications survenues en 1914, la Banque était libérée d'émettre des billets pour le compte de l'Etat sur simple couverture, soit en devises étrangères, soit comme c'était le plus souvent le cas, en garanties de la Banque de France accordées au gouvernement à cette fin. L'on a pas manqué de faire remarquer que ce n'était en fait que sauvegarder la forme traditionnelle d'inflation. (*Cf.* Ivo Béline : « *Les problèmes de notre change* », Zagreb 1923, Edt. « Nova Evropa » p. 75 et ss.).

rente, puisque le processus de l'inflation s'était poursuivi par l'émission d'un papier-monnaie gouvernemental, fut en définitive assez analogue.

C'était, en effet, jusqu'en 1912 un des rares pays balkaniques qui n'avait aucune circulation de papier-monnaie, ni aucune banque d'émission. Le premier pas dans cette direction a été fait au cours des guerres balkaniques, lorsqu'en vertu de la loi du 23 octobre 1912, le ministre des finances fut autorisé à émettre des bons de caisse, d'une valeur nominale de 1, 2, 5, 10, 25, 50 et 100 perpères,pour un montant total de 2 millions, pour lesquels l'Etat figurait comme le seul débiteur. En 1914, le Gouvernement pressé par les besoins de monnaie augmenta cette émission pour 5 millions de nouveaux bons de caisse. Depuis lors et jusqu'à l'invasion du pays, deux nouvelles émissions s'échelonnèrent en 1915 et 1916, pour un total de 13,196.420 perpères et contribuèrent avec les précédentes à provoquer l'inflation.

Et que dire enfin de l'Autriche-Hongrie, pays classique des crises monétaires, des théories sur la monnaie et des assainissements très adroitement exécutés. Point n'est besoin de longs développements, pour se rendre compte du processus de l'inflation, des formes variées et du montant considérable qu'il avait pris au cours de la guerre[1]. Il suffit de se rappeler que la guerre avait duré plus qu'on n'avait osé le supposer à l'origine et que c'était le pays qui le premier après la guerre avait subi une catastrophe monétaire complète. Les chiffres suivants, qu'il est bon de garder présents à l'esprit, en témoignent mieux que toutes autres explications[2].

1. Cf. C. Nemec, *op. cit.*, p. 31 et ss.
2. Il convient de mentionner également le montant total des prêts de guerre, qui s'élevaient au 31 octobre 1918 à 101.046,081.227 de couronnes.

La situation de la Banque austro-hongroise au commencement et à la fin de la guerre mondiale

	23 juillet 1914	26 octobre 1918	excédent ou déficit + —
1.) Total de l'encaisse métallique	1.589,247.072,62	342,341.835,07	— 1.246,905.237,55
2.) Billets en circulation ..	2.129,759.250.—	30.679,675.403.—	+28.549,916.153.—
3,) Dépôts	291,270.109,97	2.849,017.835,84	+ 2.557,747.725,87
Rapport de 1.) à 2.) ..	75, %	1,115 %	—73,885 %
» » 1) a 2)+3)	65, 70 %	1,021 %	—64,679 %

Faut-il insister beaucoup, après ce court rappel de la situation dans les trois pays en question, sur les difficultés, les complications et l'instabilité générale dans le domaine monétaire, que devaient nécessairement entraîner la suspension de la convertibilité des billets et l'émission sans frein de papier-monnaie. Elles sont trop connues pour qu'il soit nécessaire de les exposer à nouveau, vu que l'inflation et le cours forcé ont eu pour conséquence finale de détraquer plus ou moins complètement le système monétaire dans la plupart des pays belligérants. Mais il semble utile de rappeler que la chute verticale de la monnaie austro-hongroise à la suite de la guerre et le chaos économique qu'elle entraînait, avaient maintenu tous les Etats successeurs dans un état d'inquiétude, du fait qu'ils suscitaient la crainte de graves répercussions économiques et politiques Il convient de rappeler également que dès l'armistice les dangers résultant de l'instabilité monétaire devinrent si apparents, que la nécessité d'un effort énergique fut unanimement reconnue. On semble en droit d'affirmer, à la lumière des expériences acquises, qu'un accord préalable des Etats successeurs pour une solution à l'amiable du problème monétaire austro-hongrois, en vue de faciliter

la séparation monétaire qui était invoquée comme une nécessité impérieuse après la séparation politique, aurait certainement été plus avantageux pour préparer les voies à une réforme monétaire sur des bases nationales, que les solutions unilatérales qui ont eu lieu. Mais, ce n'était pas le cas. Ainsi, il apparaît inutile d'insister longuement — nous ne le ferons que pour expliquer certaines mesures de la séparation monétaire en Yougoslavie — sur les nombreuses difficultés d'ordre politique, économique et en très grande majorité psychologique, qui ont joué à cet égard un rôle prépondérant. Ajoutons seulement, pour en terminer que la même volonté tenace n'existait pas dans tous les Etats successeurs[1].

---

1. Pour plus de détails, voir les ouvrages : Momtchilo Nintchitch : « *Notre problème monétaire* » Belgrade 1920. Edit. Narodna Samouprava » ; Milorad Nedeljkovitch : « *Notre problème monétaire* », Belgrade 1919 (brochure), Edit. Geza Kohn ; Alois Rachine : « *Les finances de la Tchécoslovaquie jusqu'à la fin de* 1921 », Prague 1922, Edit. Prazské akciové tiskàrny v Praze.

CHAPITRE II

MESURES PRÉPARATOIRES A L'UNIFICATION MONÉTAIRE

Le premier chapitre de la présente partie constitue un exposé, plutôt rétrospectif, des régimes monétaires coexistants en Yougoslavie, avec tous les dangers d'instabilité que comportait notamment la monnaie austro-hongroise.

Avant de passer à l'examen de l'unification monétaire, il nous semble indispensable de compléter ces explications par quelques brèves indications au sujet de la séparation monétaire des Etats successeurs, qui a fait l'objet principal des dispositions préalables à l'unification, afin de préparer les voies pour une étude subsidiaire des questions se rattachant à la réforme elle-même.

SECTION PREMIÈRE

LA SÉPARATION MONÉTAIRE

Les démembrements des territoires de l'Autriche-Hongrie, dont certains furent acquis par des Etats déjà existants et dont d'autres furent érigés en Etats indépendants, devaient évidemment avoir leurs répercussions sur

la situation monétaire de l'ancienne monarchie, vu les idées qui avaient alors généralement cours. Cependant, la situation à cet égard déjà compliquée pendant la guerre, le fut davantage encore au lendemain de la paix. Les efforts qui ont été déployés en vue de la réorganisation monétaire, donnèrent lieu au cours de 1918-19 à l'élaboration de plusieurs projets, exigeant en premier lieu la solution, du problème monétaire austro-hongrois. Différents procédés ont été proposés à cette fin[1]. Leur examen ne présente plus qu'un intérêt historique. Nous nous bornerons donc à rappeler en quelques mots que le plus souvent ces plans se sont inspirés de l'idée qu'il convenait d'arrêter avant tout l'augmentation continuelle des billets de la Banque austro-hongroise. A cet effet, on s'est efforcé de préciser les avances nouvelles à consentir aux Etats successeurs et de faire supprimer les avances sur titres de guerre, éléments qui représentaient une véritable source d'inflation. Dans d'autres cas, en Autriche et en Hongrie par exemple, la nécessité d'arrêter l'inflation croissante des billets de la Banque d'émission avait été aussi proclamée, mais à la condition qu'un accord préalable fut conclu pour partager la charge des billets de banque et des emprunts de guerre, émis sous l'ancien régime. On ajoutait alors qu'agir autrement, entraînerait des difficultés plus grande que la dépréciation monétaire, particulièrement la propagande bolcheviste et la préparation d'une nouvelle révolution[2]. Il va de soi que ces propositions des gouvernements autrichiens et hongrois ne pouvaient obtenir le consentement des autres Etats successeurs, qui refusèrent d'accepter ce point de vue, con-

1. *Cf.* Nemec, *op. cit.*, p. 78 et ss ; Nintchitch, p. 3 et ss ; Rachine, *op. cit.*, p. 15 et ss.
2. Nintchich, *op. cit.*, p. 10.

sidérant que c'était une question de politique intérieure pour chacun d'eux de régler la circulation monétaire sur leurs territoires respectifs, sous réserve de liquidation opérée par les traités de paix qui devaient régler aussi le partage de la dette de l'Autriche-Hongrie. Ils disaient encore, et non sans raison, que l'Autriche et la Hongrie pouvaient naturellement faire imprimer de nouveaux billets nationaux par la Banque austro-hongroise, mais aucunement des billets identiques aux anciens billets de cette banque.

Il n'est pas nécessaire d'insister davantage sur ce point où tout accord était exclu, et qui n'intéresse que la liquidation du passé. Ajoutons que les démarches faites auprès des grandes puissances alliées, pour une intervention en la matière, ne pouvaient aboutir à un accord préalable, puisque celles-ci déclinèrent l'intervention et promirent de régler la question par des clauses économiques et financières des traités. Les mesures unilatérales prises par la Yougoslavie, la Tchécoslovaquie, peu de temps après par les autres Etats, et enfin les traités de paix qui se sont inspirés de ces mesures, mirent fin à cette vaine discussion, en procédant à la séparation monétaire.

Il n'est d'ailleurs que juste de reconnaître que si des raisons économiques avaient rendu nécessaires ces mesures, les raisons politiques y étaient aussi pour beaucoup. Dans son livre, sur le problème monétaire en Yougoslavie, M. Nintchitch les résume de la manière suivante : « A Vienne et à Budapest on ne voulait pas comprendre que l'ancienne monarchie avait complètement cessé de subsister, et on espérait pouvoir conserver sous une forme nouvelle l'unité économique qu'elle avait présenté dans le passé. Cela donna naissance aux projets d'union douanière

et monétaire des principaux Etats successeurs de l'Autriche-Hongrie. Ces projets de restauration devaient être enrayés dès qu'ils ont surgi d'autant plus qu'ils étaient accueillis avec sympathie par quelques hommes d'Etat de l'Entente. Aussi, après la séparation monétaire et l'érection de nouvelles barrières douanières, réalisées presque simultanément par la Tchécoslovaquie et la Yougoslavie, il n'y avait plus de recul possible et l'on dut s'incliner devant un fait accompli ». Ces explications seraient toutefois incomplètes si nous ne mentionnions pas les facteurs psychologiques qui, quoiqu'officiellement non avoués, ont joué incontestablement le rôle prépondérant. Dans la suite, nous ne nous occuperons donc plus que des actes unilatéraux en Yougoslavie, auxquels il fallait recourir comme dernier moyen de protéger la situation économique et monétaire contre les influences extérieures et de se libérer d'une communauté ruineuse, où la politique de l'inflation battait son plein[1].

On peut distinguer deux catégories de mesures qui, si on se place au point de vue de la politique du gouvernement yougoslave, présentent entre elles des différences assez notables.

Ces deux catégories sont : 1° les mesures provisoires, destinées à la séparation monétaire, telles que : la défense

1. Cependant M. Elemér Hantos, professeur de l'Université à Budapest, dans son ouvrage intitulé : « *La monnaie, ses systèmes et ses phénomènes dans l'Europe Centrale* », Paris 1927, Edit. Giard, p. 140 et 187, sans tenir compte des circonstances de fait, met en doute, si la manière d'agir si impulsive des Etats successeurs et la création forcée de la monnaie autonome ont été avantageuses au point de vue des Etats nouvellement constitués ». En tenant compte des observations faites à ce propos ci-dessus, il ne paraît pas douteux, à notre avis, que la séparation monétaire était ici dans l'intérêt des Etats successeurs, qui ont voulu éviter l'infiltration continuelle des couronnes, ni l'impossibilité d'un accord préalable en cette matière. S'ils avaient par contre conservé la monnaie commune, sous les conditions qui étaient alors, ils se seraient évidemment exposés sous la gestion de la Banque austro-hongroise, aux risques d'une nouvelle inflation. Il était donc urgent d'envisager des mesures immédiates et efficaces.

d'importation des couronnes austro-hongroises de l'étranger, leur estampillage et leur timbrage ; 2° les mesures définitives, permettant la solution finale de la séparation monétaire, telles que la conversion des couronnes. L'importance des différences qui existent entre ces deux catégories de mesures est attestée par le fait que très souvent le gouvernement indiquait séparément le motif des raisons de chacune de ces catégories.

§ 1. — *Mesures provisoires destinées à permettre la séparation monétaire.*

La seule solution admissible et réalisable, pour effectuer immédiatement et efficacement la séparation monétaire, aurait été naturellement l'échange du papier-monnaie de l'Autriche-Hongrie contre un papier-monnaie national. Mais ce n'était pas le cas ici. Car, en Yougoslavie pas plus que dans les autres pays successeurs, il n'y avait à cette fin une quantité suffisante de billets nationaux. C'est ce qui explique les mesures que nous vîmes décréter presque simultanément dans la plupart de ces Etats, telles que la défense d'importer et de transporter des couronnes de l'étranger, l'estampillage et le timbrage, ou seulement l'une des deux dernières[1].

1. *Défense d'importer et de transporter des billets de la Banque austro-hongroise de l'étranger.*

Une première mesure sur laquelle il convient d'insister, c'est la défense d'importer et de transférer des couronnes

1. Voir à ce sujet pour les autres pays successeurs, les ouvrages suivants : C. Nemec, *op. cit.*, E. Hantos, *op. cit.*, A. Rachine, *op. cit.*, Aristide Basilesco « *Le problème monétaire en Roumanie* », Thèse, Paris 1920.

de l'étranger, décrétée presqu'en même temps par la Tchécoslovaquie et la Yougoslavie[1].

Cette mesure resta, en effet, sans grand intérêt pratique. Il va de soi que le but dans lequel elle a été entreprise aucune mesure de défense ne pouvait l'atteindre. C'est ce qui explique, en partie, certaines mesures ultérieures — comme l'estampillage, par exemple — qui furent envisagées simultanément, mais appliquées que par la suite. Pour comprendre cependant, comment elle a été rendue possible, il faut se rappeler des considérations de politique internationale et notamment des projets auxquels M. Nintchitch avait fait allusion, en faveur d'une union ou d'une confédération danubienne, qui surgirent à Vienne et à Budapest, ainsi que dans certains Etats étrangers, et de la « nécessité » de se prémunir.

Du point de vue théorique où, si l'on préfère juridique, cette mesure avait par contre une plus grande importance, car elle porta le premier coup à l'ancienne monnaie commune, en réalisant, tout au moins du point de vue légal, la séparation monétaire. C'est ainsi qu'aux termes de cette mesure, on mit fin à l'ancienne monnaie commune, bien que rien ne fut changé à l'apparence des billets de la Banque austro-hongroise. Le nom de l'unité et les billets sont restés les mêmes qu'auparavant, mais la défense d'importation sépara nettement les couronnes en deux catégories, celles qui pouvaient être utilisées pour les paiements en Yougoslavie et celles dont on ne pouvait plus se servir à cette fin. De ce fait, malgré les contradictions apparentes,

1. En Tchécoslovaquie, par un décret ministériel du 6 février 1919, en Yougoslavie, par le décret du min. des finances du 25 déc. 1918 (A.n° 1261), légèrement modifié et publié au *Journal Officiel*, en date du 4 février 1919.

une nouvelle monnaie fut créée, car le papier-monnaie en Yougoslavie était devenu devise dans tous les autres Etats successeurs[1].

2. *L'estampillage.*

Les explications fournies ci-dessus sur le rôle essentiellement politique de la première mesure, nous font aussi saisir la raison pour laquelle il a été jugé utile de fixer une limite le plutôt possible à l'infiltration croissante des couronnes par une mesure plus efficace. L'estampillage qui fut décrété simultanément avec la défense d'importation, mais dont l'application n'a été faite que le 8 janvier 1919, en constitue un premier exemple[2].

L'estampillage a été décrété dans deux buts : 1° dans un but de défense, pour enrayer l'infiltration des couronnes, en renforçant la première mesure et 2° dans un but statistique, pour faire connaître en même temps le montant des couronnes circulant en Yougoslavie[3].

Il a été commencé le 8 janvier 1919 et le 20 janvier il se trouvait être terminé. L'opération consistait dans l'apposition, dans un coin déterminé des billets, des sceaux de communes et d'autres autorités locales chargées de cette opération par le gouvernement. Le total des couronnes présenté à l'estampillage, montra, d'après un recensement fait en même temps au ministère des finances, un montant de 5.323 millions couronnes, le montant des billets de 1 et 2 couronnes non compris.

Il est inutile d'insister ici longuement sur les effets de cette mesure. Les critiques qu'elle avait soulevées à l'époque

1. Nemec, *op. cit.*, p. 97.
2. D'après le décret du ministère des finances, du 25 décembre 1918 (A. n° 1263).
3. Nintchitch, *op. cit.*, p. 11.

et la nécessité d'une seconde mesure qui dût être entreprise bientôt, avaient assez clairement démontré qu'à l'exception du second point, on peut douter de la valeur pratique de l'estampillage ; car les procédés trop primitifs dont on s'est servi à cette fin laissèrent libre cours aux fabrications et à l'infiltration frauduleuse des couronnes[1].

Pour en terminer, ajoutons un mot encore sur les explications que donna M. Nintchitch, qui était ministre des finances à ce moment, dans son ouvrage déjà cité sur le problème monétaire en Yougoslavie. Il semblait tout d'abord regretter que la critique — et l'évolution historique, dont il acceptait d'ailleurs les résultats — aient abouti aux jugements trop sévères des mesures dont il a été l'auteur. Car, selon lui, l'estampillage a été préféré par les autorités locales et avec les moyens dont elles disposaient déjà, à toute autre mesure de défense et de séparation, en premier lieu, parce qu'une mesure de défense devait être prise dans le plus bref délai et, en second lieu, parce qu'elle ne devait avoir aucune influence sur la valeur de la couronne, ni sur son caractère juridique[2]. Les arguments de M. Nintchitch nous apparaissent aujourd'hui bien faibles en comparaison de ceux qu'on pourrait faire valoir en faveur d'un moyen plus efficace, au risque de perdre même quelques jours, car cette perte aurait sûrement imposé moins de charges à l'Etat que la double opération de l'estampillage et du timbrage, si l'on tient compte des abus permis par le premier et de l'exemple éclatant qui n'eut lieu, à vrai dire que postérieurement, avec des pro-

1. *Cf.* Lj. Kossier : « *La Banque Nationale du royaume des Serbes, Croates et Slovènes de* 1884 à 1924 », Zagreb, Edit. « Bankarstvo » ; M.M. Popovitch « *Valuta* », Belgrade 1922, Edit. « Vreme ».
2. Nintchitch, *op. cit.*, p. 7.

cédés et une méthode plus perfectionnés en Tchécoslovaquie. D'autre part, il y a une contradiction, comme l'a bien signalé M. Protitch[1], entre ces deux motifs : ou l'estampillage avait pour but de compléter et renforcer la séparation monétaire et alors il devait nécessairement avoir une influence sur la valeur de la couronne yougoslave ; ou bien, l'estampillage était effectué pour une autre raison et alors une grave objection pouvait être adressée au gouvernement, et plus particulièrement au ministre des finances, qui avait prescrit l'estampillage, à savoir qu'il n'avait prévu aucune mesure pour empêcher l'infiltration frauduleuse et continuelle des couronnes.

3. *Le timbrage*

Quelle que soit cependant la valeur qu'on a essayé de donner aux mesures précédentes, nous avons vu qu'elles n'avaient produit aucun effet appréciable dans la pratique. La question d'empêcher l'infiltration continuelle des couronnes resta un problème d'actualité et donna lieu par la suite au timbrage.

Quant au timbrage, il fut décidé par la loi de finances de 1919-20 et ordonné par un décret ministériel du 5 novembre 1919. Commencé le 26 novembre 1919, il devait durer 15 jours. Mais par la suite, il fut prolongé jusqu'au 15 décembre 1919, et ce dernier délai expiré il ne put plus avoir lieu que dans des cas exceptionnels, avec permission du ministre des finances. L'opération consistait, aux termes d'un règlement du 7 novembre 1919 dans l'apposition sur les billets déjà estampillés de petits timbres, différents pour chaque catégorie de coupures. Cette opération étant

1. Milan Protitch : « *La Banque Nationale du royaume des Serbes, Croates et Slovènes* », Thèse, Paris, 1922, p. 83.

faite, on se trouva en présence d'un chiffre de 5.686 millions de couronnes, non compris les billets de 1 et 2 couronnes, ce qui fit une augmentation de 363 millions par rapport au recensement fait à l'occasion de l'estampillage, qui résultait inévitablement de l'infiltration frauduleuse des billets de l'étranger.

Pour ce qui est de l'efficacité du timbrage, nos explications pourront être très brèves. Point n'est besoin de longs développements pour justifier son inefficacité, si on admet qu'il était impossible par des mesures de ce genre de mettre la circulation à l'abri d'influences d'ordre étranger.

L'histoire monétaire nous fournit cependant un autre exemple, qui avait un lien d'étroite coïncidence avec le timbrage. C'est le fait que 80 % des montants présentés à cette opération, furent rendus en billets timbrés, tandis que 20 % furent retenus à titre d'emprunt[1]. Ce qui nous amène à considérer que le timbrage n'a pas été uniquement fait dans le but de compléter l'estampillage et de mieux réaliser la séparation monétaire, comme il aurait dû l'être au premier abord d'après la déclaration du ministre des finances qui précéda cette opération. En fait, l'expérience moderne nous apprend que la réforme monétaire est une occasion favorable pour réaliser un emprunt forcé. C'est ce qui fut justement le cas en Yougoslavie à cette occasion. L'Etat avait besoin d'un emprunt et les négociations pour l'obtenir à l'étranger n'ayant pas encore abouti[2], il se voyait

1. L'échéance de cet emprunt, au montant de 922 millions de couronnes, ainsi que l'intérêt, n'ont pas été fixés. Aux termes d'une loi du 17 janvier 1930, les quittances sur les 20 % retenus à l'occasion du timbrage ont été enfin retirées à leur valeur nominale et d'après la relation de 4 : 1 dinar en paiements d'impôts.

2. Il s'agissait d'un emprunt aux Etats-Unis d'Amérique, dont le montant devait principalement servir à la constitution d'une couverture métallique au résidu irréductible de l'inflation, ainsi qu'aux besoins urgents de l'Etat. Mais cette tentative sombra, comme d'ailleurs celle en Tchécoslovaquie, par l'échec de l'emprunt, à cause de la crise monétaire de 1920-21.

alors obligé de procéder à un emprunt intérieur. Le meilleur expédient pour en assurer le succès était de le lier au timbrage, bien que l'emprunt forcé n'avait aucun lien logique avec la réforme monétaire, car il ne devait pas améliorer le cours de la couronne, au moyen d'une déflation ainsi effectuée, mais tout simplement servir à couvrir les dépenses de l'Etat.

§ 2. — *Mesures définitives destinées à assurer l'oeuvre de séparation monétaire.*

Toutes ces mesures dont on vient de résumer les termes, étant de nature provisoire, devaient se révéler insuffisantes et inefficaces pour donner une solution définitive au problème en question. Pour que cet exposé de la séparation monétaire soit complet, il conviendrait d'examiner une dernière catégorie de mesures, celle de la conversion des billets de la Banque austro-hongroise en billets nationaux.

A cet égard, il convient de rappeler certaines dispositions identiques de l'article 206 du traité de Saint-Germain et 189 du traité de Trianon, qui tout en sanctionnant des faits déjà accomplis, ordonnèrent la liquidation de la séparation, en stipulant quelques clauses, dont voici les termes :

Article 206 *al.* 2 : « Dans un délai de 12 mois à compter de la mise en vigueur du présent traité, les Etats auxquels un territoire de l'ancienne monarchie austro-hongroise a été transféré ou qui sont nés du démembrement de ladite monarchie, y compris l'Autriche et la Hongrie actuelle, devront remplacer par leur propre monnaie ou par une monnaie nouvelle, à des conditions qu'il leur appartiendra de déterminer, les billets estampillés comme il a été dit ci-dessus ».

Article 206 *al.* 4. « Dans un délai de 14 mois à compter de la mise en vigueur du présent traité, les gouvernements qui ont échangé, conformément aux dispositions du présent article, les billets de la banque austro-hongroise contre leur propre monnaie ou contre une monnaie nouvelle, devront remettre à la Commission des réparations tous les billets de cette banque, estampillés ou non, qui ont été retirés de la circulation au cours de cet échange. »

Les explications qui précèdent font ressortir qu'en raison des faits accomplis, toutes ces prescriptions n'ont été que la conséquence logique des mesures déjà prises par la plupart des Etats successeurs. D'autre part, comme la Banque austro-hongroise ne pouvait pas rembourser ses billets en or, il n'y avait qu'un seul moyen de satisfaire les porteurs, sans prolonger inutilement la liquidation de la question, c'était de passer aux Etats successeurs les obligations de la Banque envers leurs sujets et de faire représenter l'ensemble des porteurs par leurs gouvernements respectifs qui, à leur tour, pouvaient donner en échange, aux conditions qui leur conviendraient, ce que les porteurs possédaient auparavant : un moyen légal des paiements.

C'est de ces dispositions et toujours dans le but de résoudre finalement la séparation monétaire, qu'ont été inspirées les mesures portant la conversion des couronnes en Yougoslavie. On pourrait penser qu'il serait indispensable de les exposer ici, d'autant plus qu'elles avaient pris une grande place dans l'œuvre de la séparation monétaire. Pourtant,il nous a paru d'une bonne méthode de les signaler seulement, en les exposant incidemment là où elles se lient aux mesures de l'unification monétaire, et d'indiquer tout d'abord quelques questions, dont la décision préalable a été jugée nécessaire pour assurer cette réforme.

SECTION II

QUELQUES QUESTIONS PREALABLES SE RATTACHANT A LA REFORME.

Parmi les nombreuses questions préalables qui se posaient à propos de la réforme monétaire, celles que nous voulons examiner peuvent s'énoncer ainsi : 1° quelles sont les causes qui ont déterminé le choix du dinar comme unité monétaire et la forme des nouveaux billets ; 2° à quelles conditions était-il avantageux pour un pays de créer un institut d'émission et quelles sont les causes qui déterminèrent la nature de la banque d'émission en Yougoslavie ; 3° lorsqu'on procède à l'unification, sur quelles bases les taux d'échanges monétaires sont-ils déterminés ? Les réponses à ces questions ont servi de base à la réforme précitée et comme elles portent sur des problèmes infiniment compliqués, nous allons commencer à les étudier séparément, pour nous reporter ensuite à la réforme elle-même.

§ 1. — *Question de l'unité monétaire et de la forme des nouveaux billets.*

Les explications fournies dans la section précédente au sujet de la coexistence de plusieurs régimes monétaires en Yougoslavie, ainsi que de la séparation monétaire, nous permettront d'aborder très rapidement la question posée ci-dessus.

Des trois monnaies légales qu'il y avait en circulation, deux étaient à proprement parler nationales, leur rôle

comme instrument légal de paiement s'arrêtait aux frontières du pays. C'était le cas avec le dinar et le perpère. Pour ce qui est de la couronne, elle a joué pendant un certain laps de temps le rôle de monnaie commune pour tous les Etats successeurs de l'Autriche-Hongrie. Cependant, après des mesures prises pour assurer la séparation monétaire, elle a été successivement « nostrifiée » par ces Etats et au lieu d'une couronne austro-hongroise unique, nous vîmes bientôt plusieurs couronnes différentes, propres à chaque Etat, ainsi que la couronne yougoslave. De sorte qu'au moment des tentatives réformatrices, il y avait bien trois unités de monnaies nationales en Yougoslavie, et le gouvernement s'était trouvé en présence d'une situation de fait assez embrouillée.

Il pouvait être d'abord question de procéder au choix d'une nouvelle unité monétaire, pouvant servir de base à la conversion des monnaies subsistant ou bien, de choisir une des trois unités précitées et de l'adapter au nouvel état de choses. Sans vouloir insister beaucoup sur la tendance générale qui s'était manifestée en faveur du second procédé et qui s'expliquait d'ailleurs par des circonstances particulièrement difficiles, qui s'étaient révélées à cette époque, c'est dans ce même ordre de difficultés qu'il faut chercher également la raison de la préférence qui fut accordée à ce sujet au dinar serbe, dont la valeur était encore la moins troublée à ce moment[1].

Quant à la forme, ou à l'espèce, des nouveaux billets yougoslaves et éventuellement de l'institut d'émission, les considérations de l'opinion publique n'ont plus été aussi unanimes, que pour la première question. Le problème

1. *Cf.* à ce sujet pour plus de détails : Kossier, *op. cit.*, p. 218 et ss.

essentiel portait ici sur le choix entre les billets de banque privée et les billets d'Etat, et il avait donné lieu à deux considérations diamétralement opposées pour le résoudre.

La première à citer, parce qu'elle nous paraît aujourd'hui la plus paradoxale, est celle de l'Union des instituts financiers yougoslaves, à Zagreb, qui avait nettement pris position en faveur des billets d'Etat. En laissant pour plus tard l'examen des motifs particuliers, dont s'est inspiré ce plan, il convient de remarquer ici qu'il encourait les critiques générales que méritent toutes les théories des billets d'Etat. La fixation du choix des billets émis par l'Etat ou par la banque d'émission, avait fait d'ailleurs l'objet d'une étude approfondie qui a démontré, comme le dit M. Jean Morini-Comby, dans son ouvrage sur les assignats : révolution et inflation[1], qu'il a été toujours dangereux de mettre la planche à billets à la disposition de l'Etat ; et le même auteur ajoute un peu plus loin « qu'il est inutile de discuter une question qui en fait est tranchée ». Cette dernière remarque — sauf une parenthèse accidentelle d'après guerre — est pleinement confirmée par l'expérience qui a eu lieu au cours de ces dernières années. Partout, comme on le sait, le principe du billet de banque a triomphé, partout il paraît avoir être admis sans la moindre opposition.

En laissant donc de côté cette opinion un peu isolée, c'est le second système, plus rationnel d'ailleurs, qui a fini par prévaloir en Yougoslavie, et qui s'efforçait d'assurer l'unification de la circulation par des billets de banque. A cet égard le consentement du parlement en 1919 présentait une importance particulière, du fait que le gouverne-

1. Jean Mirini-Comby : « *Les assignats. Révolution et inflation* », Paris 1925, Edit. de la Nouvelle Librairie nationale.

ment fut invité à faire les travaux préparatoires dans cette direction, sans que ces tentatives aient été cependant suivies d'effets immédiats. En présence de cet échec et en l'absence du parlement, le gouvernement adopta la même année une autre méthode, inverse de celle que l'on avait soutenue jusqu'alors, autorisant le ministre des finances à commander à cette fin de nouveaux billets, ayant la forme des billets d'Etat. Dans le discours qu'il avait prononcé le 30 novembre 1920 à la conférence faite au club du parti radical, le ministre des finances, M. Nintchitch avait justifié, en ces termes, l'émission des billets d'Etat : « Comme le problème de la séparation monétaire était très urgent et que la question de la banque d'émission ne pouvait être encore réglée, on commanda de nouveaux billets, ayant la forme des billets d'Etat, contre lesquels les billets-couronnes devaient être échangés, au moins provisoirement, car il valait sans doute mieux avoir en circulation des billets d'Etat yougoslave que des billets de la banque austro-hongroise. Plus tard, dit-il encore, on pourra trouver moyen d'unifier la circulation par la conversion des billets d'Etat en billets de banque ». Le ministre des finances n'a cependant pas indiqué les raisons pour lesquelles il préférait une émission gouvernementale à une émission de la Banque nationale serbe. Il n'est du reste que juste de reconnaître que ce plan ne fut pas suivi, car dans l'intervalle une banque d'émission fut créée. Les nouveaux billets imprimés sur l'ordre du gouvernement, avaient bien la forme des billets d'Etat, mais ils ne devaient pas être émis par l'Etat. La nouvelle banque devait les reprendre au Gouvernement et les émettre comme ses propres billets provisoires. A cet

1. Nintchitch, *op. cit.*, p. 38.

égard, l'article II des dispositions transitoires, contenues dans le décret-loi relatif à la banque d'émission, a été très clair, stipulant que : « Afin d'accélérer la réalisation de ce projet, la Banque nationale acceptera du ministre des finances les billets commandés pour le retrait des couronnes et les émettra comme ses billets provisoires. Au plus tard dans les trois ans la Banque devra mettre en circulation des billets définitifs en échange des billets provisoires ». Nous sommes ainsi, par une transition naturelle, conduits à examiner le problème de la banque d'émission en Yougoslavie.

§ 2. — *Questions relatives à la banque d'émission et au régime de la Banque nationale yougoslave d'après le décret-loi du* 26 *janvier* 1920.

Après avoir vu les raisons qui ont motivé l'application des billets de banque, il nous faut rappeler maintenant quelques indications au sujet de la création de l'institut d'émission en Yougoslavie.

La démonstration de l'utilité d'appliquer les billets de banque, nous dispense d'insister beaucoup sur la nécessité de l'institut d'émission. Les billets de banque et la banque d'émission constituent en effet deux notions inséparables, car il est évident que ces billets — corollaires de la banque d'émission — ne peuvent résulter que de celle-ci. Aussi, dès que la réforme monétaire fut décidée au moyen des billets de banque, aussitôt le Gouvernement a commencé de se préoccuper des problèmes relatifs à l'institut d'émission.

La question de l'organisation des banques d'émission — et notamment celle de leur nombre, des règles qu'elles doivent observer pour émettre leurs billets, et de leurs rapports avec l'Etat — a fait de tout temps l'objet de

vives controverses et les solutions qui ont été adoptées dans les divers pays sont extrêmement variées. Aussi, avant d'entrer dans l'exposé particulier de l'organisation de l'institut d'émission créé par le décret-loi du 26 janvier 1920 il nous a paru utile de rappeler brièvement les divers systèmes qui existaient à l'époque où cette réforme a été faite.

1° Pour ce qui est de leur nombre, on pouvait distinguer trois systèmes principaux.

Le premier était celui de la pluralité des banques d'émission, caractérisé par la limitation de leur nombre. Dans les pays, dont nous ne citerons que l'Angleterre et l'Allemagne, où ce système fut appliqué, il y avait généralement coexistence d'une grande banque d'émission et de quelques autres banques moins importantes, qui disparaissent cependant peu à peu.

Le second système était celui tant discuté des Etats-Unis d'Amérique avant la réforme de 1913, qui consistait dans la pluralité des banques d'émission sans limitation de nombre. Ce système, auquel de bons esprits reprochaient son manque d'élasticité, était vivement critiqué et nous avons vu qu'il allait être remplacé par celui du Fédéral Reserve Act du 23 décembre 1913.

On recommandait avant la guerre déjà d'abandonner le système de la pluralité des banques d'émission en faveur d'un troisième système, celui de l'unité, dont l'exemple le plus remarquable était fourni par le régime du monopole absolu de la Banque de France depuis 1848.

2° Un second point doit retenir ici notre attention. On sait que les banques uniques ne sont pas du même type. Elles se présentent sous deux aspects principaux :

a) Sous la forme d'une banque d'Etat, dont l'Etat fournit le capital, nomme les employés qui sont fonctionnaires, encaisse les bénéfices ou supporte les pertes ; ou bien :

b) Sous la forme d'une banque privée, dont le capital social appartient à des personnes privées, qui sont actionnaires, mais qui fonctionne sous le contrôle de l'Etat. Certains administrateurs sont nommés par le Gouvernement et une part des bénéfices profite à l'Etat.

Nous n'avons point l'intention d'examiner ici les arguments bien connus pour et contre les banques d'Etat. Les faits avaient démontré — tout au moins pour ce qui est de l'indépendance de la banque d'émission — qu'il y a souvent danger à mettre une banque d'émission trop étroitement sous la coupe d'un gouvernement. Ce sont ces considérations, confirmées par une longue expérience, et aussi par l'histoire récente des banques d'émission, qui ont fait écarter presque partout le régime de la banque d'Etat.

3° Lorsqu'on passe enfin aux règles que devaient observer les banques d'émission pour émettre leurs billets, on doit noter tout d'abord qu'il est inutile de développer une fois de plus la question de savoir : si l'émission doit être libre ou réglementée. Ce fut vers le milieu du XIX^e^ siècle le sujet de controverses fameuses, qui avaient divisé les économistes en partisans du « currency principle » et du « banking principle » ou, ce qui est une autre façon de s'exprimer, en partisans d'une réglementation sévère et de la liberté. Aujourd'hui, l'expérience nous enseigne qu'aucune des deux thèses n'a été entièrement satisfaisante, car toutes les deux ont été d'une rigueur trop absolue. Les faits ont prouvé d'autre part, qu'il faut une certaine réglementation, et qu'elle apparaît de nos jours comme une conséquence

du principe de l'unité, mais sa difficulté consiste toutefois à trouver un système réglementaire qui donnerait tout à la fois à la circulation des billets le maximum d'élasticité et aux porteurs des billets la certitude d'être remboursés à vue. C'est dire l'importance de la constitution d'une couverture appropriée et suffisante pour une circulation unifiée. Ce problème est incontestablement celui qui, comme l'a fort bien remarqué M. Ulrich [1], avec la question de l'indépendance de l'institut d'émission avait le plus attiré l'attention de tous ceux qui se sont intéressés aux principes de la réorganisation des banques d'émission d'après guerre, C'est aussi le problème le plus délicat, celui qui touche directement à la politique des banques en question et partant, à toutes les considérations d'ordre théorique qui doivent guider les dirigeants de ces banques dans leur politique, dont l'importance en tant que facteur régulateur de toute la vie économique d'un pays est de plus en plus évidente.

On pouvait distinguer plusieurs méthodes par lesquelles le législateur dans les divers pays avait entendu assurer son action à cet égard, et dont le système de la fixation d'un rapport légal entre le montant de l'encaisse métallique et le montant des billets de banque en circulation n'a été que le plus communément adopté.

Ces quelques explications au sujet des règles appliquées jusqu'alors en matière d'organisation des banques d'émissions, nous permettront plus facilement de mesurer l'attention qui fut portée à cet égard à l'organisation de la nouvelle banque d'émission en Yougoslavie. Il convient

1. *Cf.* Edmond Ulrich : « *Les principes de la réorganisation des banques centrales en Europe après la guerre* ». Thèse, Strasbourg 1931, Edit. Sirey, Paris, p. 212 et ss.

maintenant de jeter un coup d'oeil sur les règles de la nouvelle banque yougoslave, établies par le décret-loi du 26 janvier 1920.

Une remarque préliminaire s'impose cependant. Avant cette date il y avait en Yougoslavie une banque d'émission locale, résultant de la formation politique de l'Etat. C'était la Banque nationale de Serbie, jouissant du droit d'émettre des billets conformément aux règles posées par la loi du 6 janvier 1883 et par les nombreuses lois qui l'ont modifiée[1], et qui bénéficiait de son privilège jusqu'en 1934[2]. Eu égard à la tendance générale très nette du mouvement de longue durée qui s'était manifestée partout vers l'unité des banques d'émission ; eu égard aussi aux raisons qui, après les catastrophes monétaires consécutives à la guerre et à l'abandon de l'étalon d'or pur et simple par presque tous les pays, avaient rendu beaucoup plus délicat que par le passé le règlement des transactions financières générales et, pour chaque pays en particulier, la défense de la stabilité de sa monnaie, on comprend aisément qu'à ce moment où l'unité de vues était nécessaire plus que jamais et était d'ailleurs le but essentiel de la séparation et de l'unification monétaire, le Gouvernement yougoslave ait tenu à créer une banque d'émission unique. Toutefois, la considération de l'effet économique à atteindre n'a certainement pas été la seule. Nous avons fait abstraction des considérations politiques et psychologiques qui ont pu intervenir et que M. Nicolas Stanarévitch, signala fort bien dans son étude sur la Banque d'émission

1. Voir sur ce point l'étude déjà citée de M. Sv. Pétrovitch, *op. cit.* et les *Recueils des lois de l'ancienne Serbie* (R. l. 51, p. 120 ; l. 53 p. 334 ; l. 55, p. 107).
2. Par la loi du 9 mars 1908 (R. l., 55, p. 107).

en Yougoslavie[1]. Ainsi pour éviter la coexistence de deux banques d'émissions et évidemment de deux billets de banque, un accord préalable s'imposait avec la Banque nationale de Serbie. Il aboutit bientôt à un contrat qui a eu pour effet de la réorganiser et d'étendre son privilège sur les nouvelles provinces.

Le régime de la Banque nationale de Yougoslavie introduit de cette manière par le décret-loi du 26 janvier 1920[2], nous fournit les caractères suivants :

1° C'était tout d'abord un établissement privé sous forme de société anonyme, dont le capital prévu de 50 millions de dinars-or[3], devait être fourni par des actionnaires (art. 6). Réunis en assemblée générale, les actionnaires peuvent nommer le conseil d'administration composé de 24 membres de nationalité yougoslave, pour une période de 4 ans. Ce conseil est présidé par un gouverneur et deux sous-gouverneurs, sujets yougoslaves et habitant à Belgrade, nommés par un décret royal pour une période de même durée entre les candidats proposés par le conseil d'administration au ministre du commerce et de l'industrie. La Banque est soumise au contrôle d'un commissaire, qui est un fonctionnaire de l'Etat nommé par décret royal, pour surveiller particulièrement l'émission des billets de banque. Auprès de lui, il pouvait y avoir

1. *Journal officiel* du 31 janvier 1920, n° 22, p. 1. Ce décret loi fut ultérieurement deux fois modifié et complété : le 9 décembre 1920 et le 19 avril 1921, puis après avoir été sanctionné par la Narodna Skoupchtina (Chambre des députés) et signé par le roi le 27 juin 1921, elle fut définitivement promulguée sous forme de loi au Journal *Officiel* du 23 juillet 1921, n° 161, p.1.

2. « Questions contemporaines » liv. V. Zagreb 1920.

3. Dont les 10 millions de dinars-or furent versés encore avant la guerre ; après la guerre il a été souscrit 40.000 nouvelles actions d'une valeur nominale de 20 millions de dinars-or, qui ont été payés par des billets de banque an prix de 2576 dinars par action.

un représentant du ministre des finances, nommé par celui-ci, dans le but spécial de surveiller les opérations de la Banque dans la mesure où elles intéressent le ministère des finances. Ce second contrôle était une innovation d'après-guerre. La Banque s'est trouvée, à vrai dire, par ce fait plus intimement liée à l'Etat, et on comprend d'autre part les raisons qui ont déterminé le législateur yougoslave à imposer cette condition, vu les besoins d'après-guerre et les nombreux rapports entre la Banque et l'Etat.

2° Les opérations que la Banque pouvait faire ont été énumérées dans une section spéciale de la loi qui la régissait, et respectivement de ses statuts. Elle fonctionne à la fois comme banque de dépôts et comme banque d'émission.

a) En tant que banque ordinaire, elle pouvait opérer d'une façon analogue à celle des institutions de crédit. C'est ainsi qu'elle pouvait aux termes de l'article 11 de la loi sur la Banque d'émission, respectivement de l'article 19 de ses statuts : 1° Escompter des effets de commerce 2° Ouvrir des comptes courants ; 3° Recevoir des dépôts ; 4° Faire des avances sur titres, etc. Toutefois, elle devait observer un certain nombre de règles particulières, prévues par lesdits articles : 1° Elle ne pouvait ainsi admettre à l'escompte que du papier bancable ou, en d'autres termes, que celui qui se compose d'effets de commerce, jouissant conformément à ses statuts des caractères indispensables pour que la Banque les admette à l'escompte ; 2° Ses comptes-courants — à l'exception des comptes d'avance sur titres ou sur lingots et monnaies, et autres que les comptes-courants du trésor public — avec les particuliers devaient toujours être créditeurs, la Banque ne faisant pas d'avances à découvert ; 3° Les soldes créditeurs de ses

comptes ne recevaient aucun intérêt ; 4° Enfin, elle ne pouvait se livrer à aucune opération financière ou de spéculation.

b) En ce qui concerne son rôle comme banque d'émission, la nouvelle Banque yougoslave avait reçu le privilège exclusif d'émettre des billets de banque (art. 29 de ses statuts conformément à l'art. 15 de la loi y relative), payables à vue et au porteur en « monnaie métallique légale ». Ils sont gagés par une encaisse métallique ainsi constituée : 1° En monnaies d'or et d'argent ayant cours légal, comptées à leur valeur nominale ; 2° En or en barres ou en lingots et en monnaies d'or étrangères au titre monétaire de 3.444,44 dinars par kilogramme d'or fin ; 3° En dépôts d'or, en avoirs dans les banques et en crédit à l'étranger ; ainsi que d'autres valeurs commerciales et financières qui soient facilement convertissables en espèces, y compris les lettres de change de l'Union des coopératives agricoles et de l'Union des zadrougas paysannes (art. 32, 33 et 34). Toutefois, dans des cas exceptionnels et d'accord avec la décision du Conseil des ministres, la Banque pouvait suspendre provisoirement cette obligation (art. 31).

Ce monopole absolu d'émission des billets lui a été accordé pendant vingt-cinq ans, à partir du 1er février 1920 jusqu'au 1er février 1945 ; il peut être toutefois renouvelé. Comme prix de la faveur qui lui a été faite, certaines obligations furent mises à sa charge dans l'intérêt du public et de l'Etat : 1° En premier lieu, c'est le partage des bénéfices avec l'Etat, qui a été évalué aux termes de l'article 39 de la loi de 1920 à 50 %, puis élevé d'après les modifications de 1921 à 60 % ; 2° Ensuite ce sont les avances à l'Etat et l'escompte des bons du trésor et des obligations de l'Etat, aux conditions déterminées par ses statuts (art. 12,

13 et les disp. trans. de la loi précitée) ; 3° Au profit du public, elle s'était engagée à augmenter le nombre des nouvelles succursales et organiser le service de l'encaissement dans un plus grand nombre de villes. A cette fin le Gouvernement lui céda les succursales de l'ancienne banque austro-hongroise sur son territoire qui étaient sous séquestre de l'Etat dès le début de 1919 (art. XI des disp. trans.) ; 4° Enfin, elle a été chargée d'opérer gratuitement pour le compte de l'Etat les mouvements des fonds qui intéressent le trésor public (art. 11 al. 12 de la loi précité, resp. art. 19 des statuts de la banque).

3° Quant aux règles que la Banque devait observer pour émettre ses billets, on ne saurait en effet dire si le régime introduit par le décret-loi du 26 janvier 1920, était plus ou moins conforme au principe de la fixation d'un rapport légal entre le montant de l'encaisse et le montant des billets en circulation, auquel la pratique s'était généralement ralliée. Certains économistes le prétendaient,[1] mais à tort semble-t-il, puisque le système indiqué dans l'article 34 des statuts de la Banque de Yougoslavie, qui déclarait que : « La Banque nationale, pourra, à titre de contingent régulier, mettre en circulation de ses billets de banque au maximum trois fois autant qu'elle possède d'encaisse métallique », n'était, comme on le voit, réservé qu'à l'émission ordinaire ou bancaire. Cependant, outre l'émission visée par cet article, plusieurs autres émissions figuraient d'après les dispositions posées par le décret-loi du 26 janvier 1920 et par les modifications ultérieures[2], qui ont plus ou moins modifié ce système, savoir :

1. Petrovitch, *op. cit.*, p. 164, Ouzelatz Douchane : « *La politique du change du royaume de Yougoslavie* » 1919-1920, Thèse, Belgrade 1931, p. 34.
2. Notamment celles du 9 déc. 1920 et du 23 juillet 1921.

a) Les billets émis aux termes de l'article I à V des dispositions transitoires de ladite loi de 1920, en vue de retirer les billets-couronnes de l'ancienne banque austro-hongroise et les billets perpères du royaume de Monténégro, pour réaliser ainsi l'unification des signes monétaires. Cette opération avait exigé en 1920, 1921 et 1922 une émission extraordinaire au montant total de 1.275.994.608,10 dinars, pour laquelle l'Etat avait affecté les garanties suivantes : 1° Des domaines de l'Etat d'une valeur égale au montant total de la dette[1] ; 2° Un bon du trésor pour la même somme

b) Les billets émis, aux termes de l'article 13 de la loi précitée, par le compte spécial dit de l'échange provisoire, pour les billets échangés contre l'or et les devises étrangères appartenant à l'Etat et déposées à la Banque. Signalons ici que, sous cette forme ont été faites pendant toute la durée de la guerre les avances à l'état serbe, de sorte que le législateur yougoslave tout en prévoyant dans l'art. VIII des dispositions transitoires que : « L'état de ce compte de la Banque nationale de Serbie devait être transféré tel que dans les livres de la nouvelle banque », déclarait d'autre part que l'Etat yougoslave s'engage à constituer comme couverture de ces billets, une réserve en or et en crédits extérieurs, jusqu'à concurrence de 100 % et de maintenir cette réserve au même niveau aussi longtemps que les billets seront inconvertibles (art. IX des disp. trans.). D'après le bilan de la Banque yougoslave du 31 janvier 1920 ce compte spécial se montait à 389 millions. En 1921, furent

1. La valeur totale des domaines de l'Etat qui ont été engagés auprès de la Banque pour cette émission, ainsi que pour certaines autres, a été évaluée cependant à 2.138, 377. 163 de dinars (N. Stanarévitch : « *La Banque nationale en* 1926 » *Rév. ec. de Belgrade*, avril 1927, p. 88).

apportées certaines modifications à ce sujet, en divisant cette position en deux positions séparées : « Le compte de l'échange définitif » au montant de 300 millions dinars « bloqués », c'est-à-dire dont l'Etat ne pouvait aucunement disposer avec les contre-valeurs de l'or et des devises aussi longtemps que les billets resteront inconvertibles, et le « compte de l'échange provisoire » d'un même montant qui devait plutôt faciliter au Gouvernement ses disponibilités à l'étranger, sans entraver le marché des devises à l'intérieur du pays, comme il l'aurait pu être en cas d'un emprunt de l'Etat à l'étranger. Mais en 1929 ils ont été dans les bilans de la Banque de nouveau unifiées[1].

c) Les billets émis par l'escompte des bons du trésor aux termes de l'article 12 de la loi de 1920, qui stipulait que : « Le Ministre des finances a le droit de faire escompter par la Banque pour réaliser un fonds de roulement, des bons du trésor pour une limite maxima de 150 millions, portant un intérêt de 2 % par an ». Cette somme a été cependant montée en 1921 à 1 milliard, avec 1 % d'intérêt par an.

d) Les avances consenties par la Banque au Ministre des finances, jusqu'à concurrence d'une somme de 500 millions, non productifs d'intérêt, qui fut portée ultérieurement à 2.425 millions et pour laquelle l'Etat s'engagea à garantir le total par un nantissement sur ses domaines productifs (article X des disp. trans.).

e) Il convient de mentionner enfin une dernière émission supplémentaire qui fut accordée à la Banque par la loi de finances de 1925-26, dans un intérêt monétaire,

1. *Cf.* sur ce compte et sa nature l'article de M. Vélimir Baykitch : « *Le remboursement de la dette de l'Etat à la Banque* » *Narodno Blagostanje* revue éc. du 14 déc. 1929.

pour qu'il lui fut possible d'acheter des devises et de l'or, en vue d'assurer la stabilité du cours du dinar.

Il ressort de toutes ces citations que les émissions auxquelles nous venons de faire allusion, dites extraordinaires ou, si l'on préfère, provisoires, ne faisaient pas pour ainsi dire partie de l'émission des billets de la Banque elle-même. Cependant, d'après l'article VII des disp. trans. de la loi déjà mentionnée sur la Banque yougoslave, il ressortait que les réserves métalliques de la Banque, de même que ses crédits extérieurs et tous ses autres avoirs, devaient servir néanmoins à l'ensemble de l'émission de ses billets. Il est clair alors, que cette réglementation visait surtout à faciliter les dépenses extraordinaires de l'Etat, causées en partie par la guerre elle-même et en partie par le travail de l'organisation du nouveau royaume, à une époque critique, mais d'autre part, elle rendait inutile — tout au moins temporairement — l'application du principe posé dans l'article 34 des statuts de la Banque, si l'on n'admet pas au surplus qu'elle a été défectueuse. Car, d'une part, et dans la mesure où les billets sont garantis par une dette de l'Etat, elle méritait les reproches que la garantie n'était pas disponible tandis que les billets étaient prévus remboursables à vue. Et puis, la circulation des billets de banque manquait complètement d'élasticité, c'est-à-dire du pouvoir de suivre le flux et le reflux des effets présentés à l'escompte ou, de varier d'après les besoins du public. Aussi l'article XVIII des disp. trans. prévoyait-il que dans ces conditions et pour que la Banque puisse continuer ses opérations, il faudrait introduire le cours forcé ou emprunter de l'or à l'étranger. C'est le premier procédé qui fut le seul possible à ce moment et l'article XII des disp. trans. ajoutait que : « le remboursement des billets de la

Banque nationale contre la monnaie métallique légale est suspendu. On procédera à ce remboursement dès que les circonstances économiques et financières générales du pays et l'état de l'encaisse or de la Banque le permettront après accord préalable entre le gouvernement et la Banque et autorisation légale à ce sujet. »

Lorsqu'on considère cependant le problème de l'institut d'émission yougoslave dans son ensemble et avec le problème monétaire, on se trouve amené à constater que si l'on veut assurer à une banque de ce genre l'indépendance et la liberté d'action, dont elle a besoin pour remplir ses tâches en vue du développement économique du pays, notamment celle de maintenir la stabilité monétaire par l'exercice d'un contrôle sur la monnaie et le crédit du pays, on ne saurait en effet se borner à protéger la circulation monétaire contre toute ingérence de l'étranger. Le danger de cette immixtion dans la gestion monétaire est, comme nous l'avons déjà dit, certainement l'un des plus sérieux, mais il est loin d'être le seul. La réforme bancaire de 1920 nous montre, en effet, que ses auteurs ont jugé également nécessaire de prémunir la circulation monétaire contre bien d'autres risques qui ne sont pas moins graves. Les mesures prises en vue d'assurer l'indépendance de la Banque d'émission yougoslave envers l'Etat, par la détention privée des actions, par le conseil d'administration élu librement par les actionnaires, de même que celles destinées à réserver à la Banque yougoslave le droit exclusif d'émettre des billets, font ressortir assez clairement qu'on a voulu encore empêcher qu'à un moment quelconque le gouvernement national ne puisse pousser l'institut d'émission à adopter une politique incompatible avec les saines régles d'une gestion commer-

ciale prudente, telles que nous les enseigne l'expérience. Mais comme il y a quelquefois loin de l'intention à la pratique, notamment quand la force des choses pousse la situation économique et financière du pays à se heurter à des obstacles de tout ordre — dont il sera question plus loin — la réglementation adoptée par ces mêmes auteurs dans les dispositions transitoires des statuts de la Banque yougoslave paraîssait, provisoirement au moins, nier leurs intentions précédentes, poussant par contre la Banque d'émission dans les voies de l'inflation.

§ 3. — *Questions relatives au taux de conversion.*

Les questions concernant le taux de conversion forment pour ainsi dire le dernier point des mesures préparatoires à la réforme monétaire. Elles nous conduisent naturellement à l'examen de certains principes d'application.

Il convient avant tout d'observer d'abord deux principes, qui pourraient servir de base à la conversion : c'est le principe territorial et le principe de la nationalité. Le premier est le plus simple et le seul possible pratiquement car la détermination de la nationalité des porteurs des billets à convertir dans une période de transition, comme l'après-guerre, est particulièrement difficile, pour ne pas dire qu'elle permet des abus par l'échange par des nationaux pour le compte d'étrangers. Il résulte, au reste, de la nature même du cours forcé qu'il ne doit pas porter sur la personnalité, mais sur le territoire où le papier-monnaie se trouve être en circulation. Et il est juste de dire que les mesures antérieures de la séparation monétaire, ainsi que celles prévues dans les dispositions des

traités de paix[1] n'ont observé que le premier principe en cette matière. C'est donc de ce principe territorial que se sont inspirés également tous les Etats successeurs, y compris la Yougoslavie, pour effectuer la conversion des billets en vue de l'unification monétaire.

Quant aux formes que la conversion à été susceptible de revêtir dans la pratique, on a pu distinguer à cet égard les trois principales que voici : 1°) la conversion au pair ; 2°) la conversion au-dessus du pair et 3°) la conversion au-dessous du pair. Toutefois, certaines de ces combinaisons peuvent avoir plusieurs modalités, qui ont été en fait appliquées ou proposées dans les divers pays qui se sont trouvés après la guerre aux prises avec les difficultés de créer de toutes pièces un système monétaire nouveau. Rappelons-les brièvement.

1° Conversion au pair[2]. — Elle constitue en effet le procédé le plus simple, lorsqu'on offre aux possesseurs l'échange de leurs billets au taux unité pour unité. Mais cette méthode qui fut appliquée en Autriche pour réaliser la séparation monétaire d'après-guerre, a été notamment critiquée pour son défaut de maintenir l'inflation.

Outre cette forme pure et simple, la conversion au pair à été appliquée avec certaines modalités, ayant pour but d'éviter le défaut auquel il vient d'être fait allusion. C'est ainsi que nous avons vu la conversion au pair combinée avec l'emprunt forcé et la perception d'un impôt

1. Voir l'article 206 du traité de St Germain resp. celui 189 du traité de Trianon.

2. Si nous avons substitué fréquemment dans cette démonstration le mot « au pair » à celui du taux, unité pour unité, c'est pour être plus clair en employant un mot familier, mais avertissons que les deux mots ne sont point tout à fait synonymes, car « au pair » au sens propre du mot veut dire que les deux billets s'échangent d'après le poids de métal fin qu'ils représentent légalement.

spécial en Tchécoslovaquie et en Hongrie. La première l'avait fait avec beaucoup de succès, tandis que la seconde à dû abandonner le plan arrêté[1]. Cette méthode consistait en effet à convertir au taux unité pour unité un papier monnaie partie en un autre papier-monnaie, partie en obligations qui pouvaient servir à leur valeur nominale aux paiements d'impôts spéciaux sur la propriété et sur les profits de guerre, tout en diminuant ainsi la circulation.

Signalons aussi la conversion au pair combinée avec la conversion au dessus du pair. Cette méthode à été proposée en Yougoslavie par les partisans de la conversion des couronnes yougoslaves contre les dinars au taux unité pour unité, en introduisant les billets d'Etat. De telle façon, disait-on les billets de l'ancienne Banque austro-hongroise sur le territoire yougoslave pouvaient être échangés au pair contre les nouveaux dinars d'Etat et ceux de la Banque nationale serbe à un taux au-dessous du pair, de sorte qu'en définitive personne n'aurait perdu dans cette double conversion et l'unification monétaire aurait été atteinte très facilement[2]. Pourtant cette proposition qui voulait ménager la chèvre et le choux dût être repoussée, parce qu'elle n'aurait fait qu'aggraver le grand mal de l'inflation.

2°. — Conversion au-dessus du pair. — Elle constitue cependant une opération assez compliquée, dont le but est souvent divers. A titre d'exemple, nous puisons

1. Voir plus en détails Rachine, *op. cit.*, p. 46 et ss.
2. Voir la proposition faite en 1920 par l'Union des instituts financiers yougoslaves à Zagreb et le rapport de son directeur général M. Ivan Krayatch à l'Assemblé des entreprises industrielles et commerciales de Zagreb, en date du 11 janvier 1920 concernant le problème monétaire, cités textuellement par Kossier, *op. cit.*, p. 240.

dans l'expérience d'après-guerre une modalité de cette conversion : le rachat à la valeur d'échange des deux billets d'après le poids de métal qu'ils représentent légalement. C'est ainsi que l'Etat français et belge avaient effectué après la guerre, pour des raisons politiques, la conversion du mark allemand au taux de 1 à 1,25 du franc dans les provinces libérées [1]. L'idée dont s'inspirait cette méthode est défendable, mais elle imposait par contre-coup de lourdes charges au Trésor public pour ne pas dire qu'elle augmentait l'inflation.

3°. — Conversion au-dessous du pair. — elle est également un procédé complexe, dans lequel pour la plupart des cas, l'Etat détourne la conversion de son but habituel, en la faisant servir non plus à réaliser seulement l'unification de la circulation, mais à combattre aussi l'inflation. Elle comporte des modalités très variées. Parfois elle a été réalisée par le rachat au cours du jour sur le marché libre, qui constitue un procédé très juste, puisque personne n'y perd, ni les particuliers qui reçoivent l'équivalant en papier monnaie national, ni l'Etat qui peut revendre les billets retirés au même prix. Mais ce procédé, il va de soi, ne peut-être utilisé que lorsqu'il s'agit de retirer une petite quantité du papier-monnaie étranger. Il fut appliqué par la Tchécoslovaquie dans les régions frontières évacuées par l'Autriche après la ratification du traité de paix. Mais, dans la plupart des cas, la conversion au-dessous du pair se rapproche de la méthode de dépréciation. Comme telle, elle se propose de convertir un papier-monnaie, très déprécié contre un autre ayant plus de

1. *Cf.* Marcel Rebourset. : « *Les arrêtés du 26 novembre 1928 et 4 avril 1919 sur la valorisation des marks en Alsace et Lorraine* », Thèse, Strasbourg 1923, p. 5 et 17.

valeur, à un taux réglé officiellement et de beaucoup inférieur à la parité. Ce taux peut-être fixé arbitrairement ou correspondre à la dépréciation à un moment donné d'un papier vis-à-vis de l'autre. C'est ainsi que la méthode de dépréciation avait trouvé application en Italie, en Yougoslavie, en Roumanie et en Pologne, où elle avait dû répondre à deux buts : en premier lieu, pour résoudre le problème de l'unification et, ensuite, pour combattre l'inflation[1].

Aprés avoir sommairement rappelé quelques régles au sujet du taux de conversion, qui ont été appliquées ou proposées dans la pratique, nous sommes ainsi conduits à examiner les procédés d'unification monétaire en Yougoslavie, qui avaient fait l'objet pendant plus d'une année de diverses propositions, inspirées plus ou moins de la réforme et des propositions réformataires faites en Tchécoslovaquie.

---

1. *Cf.* à ce sujet : Vélizar Yankovitch : « *La question monétaire en Yougoslavie* (S.C.S.) », Paris, 1919, p. 40 et ss ; Protich, *op. cit.*, p. 81 et ss.

CHAPITRE III

LA REALISATION DE LA REFORME.

La question de la séparation monétaire, ainsi que celle des mesures préalables concernant l'unification, ayant été traitées dans le chapitre précédent, il ne nous reste plus qu'à parler ici des mesures de la réforme monétaire elle-même, qui ont crée de toutes pièces un régime monétaire nouveau. Ce problème est incontestablement celui qui, avec la question de la séparation, avait le plus attiré l'attention de tous les Etats qui se sont trouvés au cours de la période d'après-guerre aux prises avec une circulation malsaine et la nécessité de l'unification monétaire. C'était aussi le problème le plus délicat, et peut-être sans précédent dans l'histoire monétaire, par ce fait que plusieurs anciens régimes monétaires ont brusquement fait place à un régime nouveau, et notamment à cause des circonstances particulièrement difficiles dans lesquelles il eut lieu. En effet, les conversions ayant pour but l'unification monétaire que nous connaissons dans le passé, ont toutes été effectuées en espèces ou en billets conver-

tibles. Ici par contre, il s'agissait essentiellement de convertir un papier-monnaie en un autre papier-monnaie ou en d'autres termes de convertir des billets inconvertibles en billets inconvertibles également, mais jouissant d'un plus grand crédit.

L'unification monétaire aurait été certainement très facile au cas de paiements en espèces. Or, la situation monétaire, à la fin de la guerre mondiale, était tout à fait autre. Des trois billets qu'il y avait alors en circulation seuls les billets de la Banque nationale serbe n'étaient encore que peu dépréciés, leur cours moyen ayant été enregistré en juillet 1919 sur la côte officielle à New-York à 0,1225 du dollar vis-à-vis du pair métallique à 0,1930 ou ce qui correspond à une dépréciation de 33% de leur valeur nominale. Quant aux billets monténégrins et ceux de la Banque Austo-Hongroise, ayant subi une grande dépréciation pendant la guerre, ils n'avaient à l'inverse aucune chance de voir leurs cours s'améliorer. De sorte que la difficulté essentielle pour les unifier consistait à trouver un système réglementaire, qui permettrait de ne pas soulever ou, tout au moins de diminuer l'effet de la question délicate, comment va se refléter leur conversion sur la situation économique et financière du pays. C'est dire l'importance du taux de conversion, notamment celui des dinars et des couronnes, vu la criculation considérable de ces derniers. Il est nécessaire pour cette raison d'examiner quelle à été l'application et les actes nécessaires à cette fin.

SECTION PREMIERE.

MESURES DESTINEES A LA CREATION D'UNE CIRCULATION UNIQUE DE PAPIER-MONNAIE.

§ I. — *Retrait des billets de la Banque austro-hongroise.*

On a pu se rendre compte par l'historique qui précède de la complexité de la question des couronnes. La défense de les importer et de les transférer de l'étranger, leur estampillage, puis leur timbrage, tel a été le préliminaire indispensable, Or, ce préliminaire devait être dépassé par la décision de leur retrait et de leur conversion contre des nouveaux billets.

La question de la conversion des couronnes a été notamment fort discutée au moment des travaux préparatoires sur le projet-loi concernant l'unification, et elle avait donné naissance à de multiples propositions de tendance et d'inspirations très diverses. Nous n'avons point l'intention d'entreprendre, dans les pages qui vont suivre, l'examen approfondi de toutes ces propositions, car un volume spécial serait nécessaire pour les démontrer toutes. Du reste, leur examen n'a plus qu'un intérêt rétrospectif, puisque l'unification monétaire est chose accomplie. Aussi, n'en signalons-nous brièvement que quelques-unes comme spécimens des différentes formules qui ont été envisagées[1].

La première proposition à citer était celle, qui a été faite par M. Winterhalter, secrétaire de la Défense natio-

1. Le compte rendu de cette discussion, si importante à l'époque, a été fort clairement exposé in-extenso, dans le volume déjà cité de M. Lj. Kossier, p. 243 et ss. Nous nous inspirons dans cet exposé des passages essentiels de cette analyse.

nationale à Zagreb, et un groupe socialiste autour de M. V. Koratch. Elle s'attaquait de préférence au principe de la répudiation des couronnes, c'est-à-dire d'enlever le cours légal sur le territoire national aux billets de la Banque austro-hongroise. De cette façon, disait-on, il n'y aurait plus à se préoccuper de la conversion des couronnes. Mais cette idée n'y put pas être mise en pratique, parce qu'à côté de l'avantage qu'aurait présenté la libération complète de l'Etat, elle a des défauts, dont le plus grand aurait été l'appauvrissement de certaines couches de la population. Enfin, faut-il ajouter, qu'il aurait été très difficile d'obtenir l'assentiment de l'opinion publique à une solution aussi radicale[1].

D'autres propositions s'en prennaient plutôt au mode de réalisation de la conversion. Mais elles avaient les aspects les plus divers. Les explications qui suivent montreront en même temps ce qui les distingue.

Les unes, comme celles faites par l'Union des instituts financiers yougoslaves à Zagreb, cherchaient à convertir les billets de la Banque austro-hongroise au pair. Mais toutefois, pour éviter le défaut d'une pareille conversion qui était celui généralement indiqué par la critique de maintenir l'inflation, on en proposa l'applicaton spéciale en vue de diminuer la circulation et d'améliorer la couverture. C'est ainsi qu'une partie des couronnes, soit 50% ou 75%, le choix pouvant être établi d'après les besoins de la circulation, devait être convertie en nouveaux billets émis à cette fin par l'Etat, et le reste, en obligations qui pouvaient servir à leur valeur nominale aux paiements

1. Signalons pourtant que la même solution fut proposée en Tchécoslovaquie par le Dr. Jaroslav Preiss, le directeur général de la Zivnostenska anka à Prague.

d'impôts sur la propriété et les bénéfices de guerre. Quant aux billets de la Banque nationale serbe et à ceux du trésor monténégrin, pour que le critère de la justice soit satisfait, la conversion devait s'effectuer à un taux plus favorable, étant donné qu'ils avaient, soit une plus grande valeur, soit qu'ils étaient en circulation moins considérable. On proposait la conversion des dinars à un taux de 1 à 2 contre de nouveaux billets, et celle des perpères monténégrins au taux unité pour unité[1].

Les partisans de cette méthode invoquaient en sa faveur des considérations diverses. Tout d'abord, disaient-ils, personne n'aurait perdu dans cette double conversion et l'unification monétaire aurait été atteinte facilement. De plus, les billets d'Etat ne représenteraient qu'une solution provisoire, ce qui permettrait de ne pas tenir compte de leur valeur, comme cela aurait dû être fait en cas d'émission de billets de banque, qui resteraient plus tard la forme définitive de notre billet national. En dehors de ces objections primordiales, d'autres considérations intervenaient également pour conseiller l'emploi de cette méthode. Nous ne pouvons d'ailleurs entrer ici dans les détails de réalisation de cette combinaison et les diverses difficultés qu'elle impose, mais il importe de mentionner que cette ingénieuse argumentation n'était pas très convaincante, car à côté des avantages qu'elle présente, elle possède toutefois des graves inconvénients qui en sont la contre-partie. C'est ainsi qu'elle encourt tout d'abord des critiques générales que méritent toutes les théories des billets d'Etat. Elle présente en outre un inconvénient

1. Cette proposition nous rappelle beaucoup le plan arrêté en Tchéco) slovaquie, dont elle s'est plus ou moins inspirée (*Cf.* Rachine, *op. cit.*, p. 46.

inhérent à toutes les conversions au-dessus du pair, celui d'aggraver le grand mal de l'inflation. Cette proposition, ajoutons-le, était à la fois élégante et peu pratique. Son principal défaut, comme on le fit justement remarquer, était qu'elle présentait bien plutôt une prolongation de la réforme que sa résolution. Cela tenait à la méthode proposée qui était celle des billets provisoires émis par l'Etat. Quelque fut, enfin, le soin mis à combiner les billets d'Etat avec les billets de la Banque nationale serbe, on n'aboutissait qu'à des résultats conjecturaux, car on ne mettait guère en doute que cette application dépendait aussi du consentement de ladite Banque, qui avait le bénéfice de son privilège jusqu'en 1934. Malgré les sympathies qui l'entourèrent, cette méthode est restée isolée. Au reste, il ne faut pas regretter son insuccès, car elle ne présentait qu'un palliatif insuffisant.

Les autres propositions, comme celles faites par certains possesseurs des billets de la Banque nationale serbe, s'attaquaient par contre à l'émission immédiate des billets de banque, en faisant valoir qu'il n'y avait pas lieu de soumettre les couronnes à la conversion au pair. Ils demandèrent l'application de la méthode de dépréciation à propos de leur conversion ou, en d'autres termes, que l'échange des couronnes contre les nouveaux billets de banque s'effectue à un taux de beaucoup inférieur à celui des dinars serbes, soit, comme on le proposa, dans la rélation de 1 à 10 ou bien de 1 à 15[1]. Quelle que soit cependant la valeur des arguments invoqués, ces propositions n'étaient pas entièrement satisfaisantes. A côté de l'avantage qu'elles présentaient pour combattre l'inflation, elles portaient

1. Cette proposition est en fait identique à celle proposée en Tchécoslovaquie par les professeurs Kolousek et Brdlik (*Cf.* Rachine *op. cit.*, p. 45).

aussi les graves inconvénients, revers de la médaille, d'une déflation si brusquement opérée. Il est bon d'ajouter, au reste, que ce système souleva une très vive résistance, qui fut surtout portée sur le terrain politique. On l'accusa d'introduire une conversion ruineuse, et il dût disparaître avec sa conception choquante du taux de conversion.

Ainsi la controverse, dont nous venons de résumer les termes, était devenue très aiguë au moment où l'on discuta le plan de la conversion. En effet, la conversion était un problème important et, suivant nous, plus facile à résoudre s'il se présentait seul et si les papier-monnaies en question avaient encore la même valeur. Et vice versa, dès que les billets à convertir ont des valeurs différentes et dès que la question de conversion est étroitement liée à un autre problème, le cas apparaît alors parfaitement autre, plus complexe et plus difficile à résoudre, selon le but que l'on s'éfforce d'atteindre.

Cela dit, on doit reconnaître que la circulation simultanée de plusieurs catégories de papier-monnaie en Yougoslavie, appréciées différement par le public, ne représentait pas du tout une question simple à résoudre. Il en aurait été autrement si les couronnes et les deux autres billets avaient eu la même valeur. Mais nous avons déjà vu qu'il n'en était rien. Bien plus, la circulation des couronnes était considérable par rapport à celle des dinars et perpères. Il semblait alors que la conversion au taux unité pour unité aurait dû augmenter sensiblement les émissions de nouveaux billets sans aucune contre-partie de leur couverture et, partant, faire tomber le cours de leur change. Hésitant à opérer ainsi, le gouvernement préféra, du reste provisoirement, choisir un autre procédé

pour conserver aux nouveaux billets une valeur relativement élevée, afin d'inspirer confiance au public. Ce procédé consistait dans le renvoi de la conversion des couronnes jusqu'au moment où leur dépréciation aurait été jugée suffisante. C'est d'ailleurs sous le bénéfice de ces observations, quoique à vrai dire le gouvernement se soit défendu d'en avoir été lui-même l'organisateur[1], qu'il faut accepter le procédé tenté bien avant par le gouvernement de fixer aux bourses le rapport légal de valeur entre les dinars et les couronnes. Notons en passant que ce rapport fut successivement modifée : de 1 à 2, il fut porté à 1 : 2, 5, puis à 1 : 3 et enfin à 1 : 4, mais toujours au détriment des couronnes.

En présence de cette situation quel parti fallait-il prendre ? Devait-on poursuivre plus avant dans la voie où l'on s'était engagé, c'est-à-dire celle de la dépréciation des couronnes, de façon à augmenter tellement le taux de la conversion que, faisant tomber la charge sur les possesseurs, leur retrait n'augmente que peu les nouvelles émissions ? Ou bien, mettant à profit les résultats d'une diminuation considérable des avoirs des possesseurs de couronnes, fallait-il apporter à ces pertes un remède radical, en décretant la conversion au pair ?

Ces deux courants d'opinion avaient tour à tour prévalu au gouvernement. Aussi les débats se sont-ils prolongés sans résultats jusqu'en 1920. En ce moment, le système de la conversion au pair des couronnes s'est trouvé irréalisable, en raison de la diminution considérable de leur valeur, et il n'a plus paru possible de réduire

1. *Cf.* M.M. Popovitch : « Valuta », Belgrade, Edit. « Vreme », p. 17; ainsi que l'article de fonds publié dans le numéro du 15 janvier 1920 par le « Messager du commerce » (Trgovinski glasnik) de Belgrade.

entièrement la perte des détenteurs. C'est dans cet esprit qu'a été apportée la décision gouvernementale du 15 janvier 1920[1].

La couronne ayant dépassé 4 : 1 dinar, le ministre des finances M. Veljkovitch déposa en janvier 1920 un projet de loi décidant la conversion des couronnes contre les nouveaux billets libellés en dinars, au taux de 4 couronnes pour 1 dinar[2]. Aprés avoir été adopté, avec certaines modifications, par le conseil des ministres[3], la décision de la conversion des billets-couronnes fut l'objet d'un intéressant rapport du gouvernement[4]. Quoique ce rapport méritât d'être cité in extenso, parce qu'il posait d'une façon magistrale les principes qui devaient présider à la réforme monétaire, nous ne pouvons ici l'exposer et discuter chacune de ses nuances. Il faut nous contenter de faire connaître ses idées essentielles.

C'est ainsi que l'exposé des motifs, tout en prenant soin de signaler que les auteurs du projet de réforme ayant considéré que les propositions antérieurement faites étaient trop radicales et avaient le tort d'être trop exclusives, croyaient utile pour éviter des anomalies trop choquantes d'adopter une solution éclectique. C'est l'argument qui en effet parut décisif. Considérant qu'avec la relation 4 : 1, les charges de la conversion paraissaient

1. *Journal Officiel* du 18 janvier 1920.
2. En réalité, la solution du gouvernement ressemblait beaucoup à celle proposée par certains possesseurs des billets de la Banque d'émission serbe, sauf que ses auteurs pensaient surtout aux possesseurs des billets serbes et ladite proposition à ceux des billets couronnes.
3. Ce rapport ne fut que plus tard confirmé par le parlement, dans la loi des finances du 31 déc. 1920.
4. *Journal Officiel* du 18 janvier 1920 et les articles : « Le 10e anniversaire du dinar » et « Voyislave S. Veljkovitch », publiés par l'ancien professeur de l'Université de Belgrade M. Vélimir Baykitch (*Politika* des 1er déc. 1928 et 30 janv. 1931).

mieux réparties entre les possesseurs des deux billets principaux, on ne voulait pas pousser plus loin cette question. L'exposé des motifs a voulu rappeler également que la situation financière à ce moment ne permettait pas d'infliger au présent des charges non absolument indispensables, de sorte que devant les considérations d'ordre supérieur l'intérêt privé devait céder le pas. Enfin, on reconnût dès le début l'importance d'une monnaie saine ou, comme on l'avait fort bien dit, d'une monnaie stable à laquelle on aspirait. C'est cette dernière conception — bien qu'elle fut démentie dans la pratique, comme on le verra par la suite — qui nous paraît répondre le mieux à l'idée que nous devons nous faire de la réforme monétaire et qui a aussi la plus grande valeur économique, car la seule qualité nécessaire d'un régime monétaire, suivant l'expression d'un grand économiste contemporain, c'est la stabilité[1].

La décision relative à la conversion des couronnes laissa le soin au ministre des finances de fixer la date et les autres conditions nécessaires à cette opération, Le décret-loi du 26 janvier 1920, sur la Banque d'émission, chargea celle-ci d'opérer en collaboration avec le gouvernement leur retrait pour le compte de l'Etat[2]. Enfin, par un décret ministriel du 1er février 1920[3] fut fixé le mode et la date du retrait des couronnes[4]. Il a eu lieu dans un premier

1. Gustave Cassel « *La monnaie et le change après* 1914 », Paris 1923, p. 283.

2. Article 1er des disp. trans. : « La Banque nationale fera une nouvelle émission des billets contre lesquels elle échangera les billets-couronnes de la Banque austro-hongroise ».

3. *J. Off.* du 13 février 1920, n° 32.

4. L'article 1er de ce décret décidait que : « Les billets de la Banque austro-hongroise seront retirés sur le territoire yougoslave pour être échangés contre les billets dinars-couronnes de la Banque nationale. La conversion sera faite de sorte que pour une certaine somme de couronnes la même somme soit rendue en billets dinars-couronnes ».

délai du 16 février au 16 mars, et dans un dernier, du 30 mai au 30 juin 1920 (art. 4 et 5), sauf pour les billets de 10, 2 et 1 couronne qui n'ont été retenus dans les caisses d'Etat qu'à partir du mois d'août 1920[1].

Les billets ainsi retirés furent immédiatement convertis, sur la base du rapport déjà fixé, en nouveaux billets de la Banque nationale, libellés en dinars et en couronnes à la fois, d'où ils prirent leur nom de « billets dinars-couronnes ». C'étaient en effet les billets libellés en dinars, mais portant également sur les deux faces l'indication de leur valeur en couronnes. Cela eut lieu principalement pour éviter les difficultés qu'il y a d'habituer le public à compter en une nouvelle monnaie. Mais, il faut reconnaître que cette mesure ingénieuse a eu, en outre, d'autres conséquences favorables, car à son sujet les considérations d'ordre politique ont joué également un rôle important, sinon prépondérant. De cette façon, elle avait brisé en grande mesure l'opposition de l'opinion publique, en permettant de croire à une conversion au pair. Ajoutons encore, qu'elle avait permis d'éviter les conséquences nuisibles d'une déflation brusque réalisant simultanément l'unification des signes monétaires. Du reste, l'article 2 alinéa 2 des dispositions transitoires de la loi sur la Banque nationale stipulait que : « au plus tard dans les trois ans, la Banque d'émission devra mettre en circulation des billets définitifs en échange de ses billets provisoires. » De la lecture de cet alinéa se dégage bien l'idée que ce régime n'était que provisoire. Il dura en effet trois ans, après quoi la Banque nationale remplaça ces billets provisoires, prêtés par l'Etat, par de véritables billets de banque libellés

1. Les billets qui n'ont pas été convertis de cette manière ont été retirés en 1921.

seulement en dinars. A partir du 1er janvier 1923 et d'après une circulaire du ministre du commerce et de l'industrie, en date du mois de décembre 1922[1], toutes les sociétés, tenues de publier leurs bilans, devaient tenir leurs comptabilités en dinars. Il en était de même des caisses d'Etat et du budget d'Etat. De cette façon la question des couronnes, qui avait animé si longtemps les esprits en Yougoslavie, se trouvait complétement liquidée.

En résumé, la question des couronnes par suite des préoccupations de politique étrangère et de paix intérieure a été trop longtemps ajournée. Ce retard fit empirer la situation monétaire et augmenter les charges de l'Etat, par l'importation frauduleuse de nouvelles quantités de papier-monnaie que l'Etat dût nationaliser par la suite. Cela amena certains à dire que cette question aurait dû être étudiée déjà pendant la guerre par le gouvernement serbe, afin d'envisager les moyens propres à assainir la situation qu'il trouverait dans les provinces occupées et les provinces convoitées. C'est ainsi que le gouvernement aurait pu, dit-on, préparer un stock de billets nationaux, identiques aux anciens où aux nouveaux, et suffisant pour permettre de remplacer immédiatement après la guerre les divers signes monétaires. En effet, rien n'était plus vrai que d'insister sur le vice fondamental d'une politique monétaire en absence d'un plan antérieurement préparé. Cette désorganisation dans la politique monétaire avait duré, du reste, toute l'année 1919. Mais, si on mettait en lumière un fait inconstestable, l'appréciation qu'on donnait de ce fait était des plus critiquables. En réalité, comme on ne l'a pas manqué de faire remar-

1. *J. Officiel*, du 31 décembre 1922.

quer, il fallait avoir avant tout des moyens pour l'impression des nouveaux billets. A première vue, simple question de peu d'importance, c'était cependant fort difficile à réaliser, alors que l'armée, le gouvernement et ce qui restait de l'administration de la Serbie occupée, ont été tous, à la charge des gouvernements alliés. Demander alors qu'ils supportent encore des frais d'impression de nouveaux billets dans une époque où personne n'était encore sûr que la guerre se terminerait favorablement pour les alliés, n'était-ce un non-sens ? Enfin pouvait-on supposer exactement la situation qu'on allait rencontrer, car nous l'avons vu pour l'Autriche-Hongrie, elle avait subi après 1914 des changements tels que le plus pessimiste n'aurait osé prévoir[1].

Quoiqu'il en soit, la conversion des couronnes augmenta les émissions de la Banque nationale yougoslave pour un total de 1.267,088.864, 11 dinars, ayant pour toute couverture une créance de la Banque sur l'Etat[2], dont la quote-part dans la masse de liquidation de la Banque austro-hongroise n'était pas du tout en proportion avec les charges assumées par leur conversion.

Pour ce qui est cependant de cette quote-part il est à noter que par l'art. 206 du traité de Saint-germain, respectivement par la même disposition de l'article 189 du traité de Trianon, ont été posées certaines règles d'après lesquel-

1. *Cf.* Nintchitch, *op. cit.*, p. 18 et ss.

2. L'article 4 des disp. trans. de la loi du 26 janvier 1920 avait autorisé la Banque nationale a considérer comme encaisse pour le surplus d'émission en vue de l'unification monétaire les bons du trésor de l'Etat et l'hypothèque générale sur une partie des domaines de l'Etat, correspondant à la valeur de sa dette entière auprès de la Banque.

C'est l'une des origines de la dette de l'Etat auprès de la Banque d'émission et l'opération dans laquelle les esprits simplistes avaient souvent cherché la cause primordiale de l'inflation en Yougoslavie, qui avait provoqué la chute du dinar et donné naissance à la crise monétaire et économique qui dura jusqu'à nos jours.

les devait être opérée la liquidation de la couverture des billets de la Banque austro-hongroise. La stipulation de l'art. 206 al. 8 était à ce sujet décisive, en déclarant que : « les billets émis par la Banque postérieurement au 27 octobre 1918 (armistice) auront pour unique garantie les titres émis par les gouvernements autrichien et hongrois anciens ou actuels et déposés à la Banque en couverture de l'émission de ces billets. Par contre, les porteurs de ces billets n'auront aucun droit sur les autres éléments de l'actif de la Banque. » L'alinea 9 qui la completait a été conçu de la manière suivante : « les porteurs des billets émis par la Banque jusqu'au 27 octobre 1918 inclus, en tant qu'aux termes du présent article ces billets rempliront les conditions nécessaires pour être admis à la liquidation, auront des droits égaux sur tout l'actif de la Banque ». Pratiquement cette distinction des billets ci-dessus s'était révélée impossible, tant le contrôle de la date et du mode de leur mise en circulation présentait de difficultés à cause des innombrables émissions faites après l'armistice. Aussi, les Etats successeurs s'engagèrent-ils alors à procéder à la liquidation par voie de négociations. Après plusieurs conférences (en automne 1921, en hiver 1921/22 et en février 1922) qui ont eu lieu à Vienne, on aboutit le 14 mars 1922 à la signature de 3 protocoles en cette matière.

En absence de moyens de déterminer exactement quels billets étaient antérieurs et quels postérieurs au 27 octobre 1918, on procéda d'une façon approximative, d'après le total des billets présentés par les Etats successeurs, en supposant que les montants déclarés comprenaient pour 2/3 des billets antérieurs et pour 1/3 des

billets postérieurs au 27 octobre 1918, y compris bien entendu certaines corrections apportées[1].

Ainsi la clé forfaitaire ci-dessous servit de base à la liquidation des actifs :

Etats	Total des billets présentés	Billets antérieurs au 27 octobre 1918	Billets postérieurs au 27 octobre 1918
	en millions de couronnes		
1. — Autriche	7.428	4.000	3.428
2. — Hongrie	8.500	4.000	4.500
3. — Italie	3.500	2.500	1.000
4. — Pologne	2.739	2.150	589
5. — Roumanie	8.717	6.100	2.617
6. — Yougoslavie	5.686	4.270	1.416
7. — Tchécoslovaquie	8.357	6.100	2.257
	44.927	29.120	15.807

Les actifs bruts de la masse de liquidation, évalués en couronnes-or, étaient le 28 février 1922 les suivants :

1.) or	212,305.511,79
2.) argent	33.068.173,02
3.) immeubles	27.918.876.—
4.) avoirs séquestrés	47,599,534,48
5.) autres postes actifs	17,235.025,94
	338,127.121,23

dont la quote-part de la Yougoslavie était d'environ 37,5 millions de couronnes-or, y compris dans cette somme les immeubles et les avoirs de la Banque autro-hongroise séquestrés sur son territoire, ainsi qu'une partie de l'avance de 50 millions de couronnes-or, répartie vers le milieu de mai 1921 entre les sept Etats successeurs.

1. *Cf.* à ce sujet pour plus de détails : Rachine, *op. cit.*, p. 149. et Nemec *op. cit.*,p. 143.

§ 2. — *Retrait des billets de la Banque nationale serbe.*

Jusqu'ici nous n'avons exposé que la question du re-retrait des billets-couronnes. La question du taux étant réglée, il fut possible de passer sans beaucoup de difficultés au retrait des billets de l'ancienne Banque d'émission serbe, d'autant plus qu'il ne s'agissait ici que d'un simple échange.

Cette question fut en effet résolue simultanément avec celle des couronnes, par la décision du gouvernement du 15 janvier 1920 et par le décret-loi du 26 janvier 1920.

Leur retrait supposait, cela va sans dire, la conversion au taux unité pour unité contre des nouveaux billets de la Banque yougoslave. Quant à l'époque et les modalités de cet échange, les dispositions relatives laissèrent le soin, de même que pour les couronnes, au ministre des finances de les déterminer d'un commun accord avec la nouvelle Banque. Jusqu'à ce que leur retrait soit effectué, on avait stipulé qu'ils pouvaient rester en circulation auprès des billets de la nouvelle Banque.

Il convient cependant de remarquer que leur retrait, sauf pour les billets libellés en or, ne fut accompli que partiellement, car aux termes des stipulations ci-dessous[1], et en l'absence de toutes autres jusqu'à présent, leur retrait n'a point été réalisé. Une objection pouvait toutefois se présenter à l'esprit : pourquoi en était-il ansi ? On ne saurait en effet admettre que ce fait à eu pour cause des raisons sérieuses, car la circulation de ces billets après la

1. Article 1er des disp. trans, du décret loi du 26 janv. 1920 : « La Banque Nationale fera une nouvelle émission des billets contre lesquels elle échangera les billets-couronnes de la Banque austro-hongroise et les billets-dinars libellés en argent de la Banque d'émission serbe .. Les billets de la Banque nationale serbe resteront cependant en circulation auprès des billets de la nouvelle Banque, tant qu'ils ne seront retirés de la circulation... ».

relation réglée, ne présentait aucune difficulté importante. Tout cela nous conduit à dire, qu'il est pourtant impossible de trouver des raisons exactes de cette erreur. Mais étant donné qu'à l'heure actuelle la Banque d'émission est en voie de remplacer tous ses billets par des nouveaux, il est fort possible que cette erreur, sans conséquences pratiques d'ailleurs, soit une fois pour toute réglée.

§ 3. — *Retrait des billets monténégrins.*

Parallèlement au retrait des deux billets précités, voici comment s'est opéré enfin le retrait des billets monténégrins, qui étaient des bons de caisse.

Pour commencer, rappelons tout d'abord qu'il ne s'agissait que d'une quantité insignifiante de perpères en circulation, environ 20 millions, et que par conséquent les repercussions résultant de leur conversion ne pouvaient avoir, pour la vie économique du pays, une importance aussi grande que celle du retrait des deux bullets précédents.

Leur retrait eût lieu dans un premier délai du 1er au 15 octobre, d'après un décret du ministre des finances, publié au Journal officiel du 1er octobre 1920[1], tandis que la conversion des billets ainsi retirés ne s'effectua que d'après la décision gouvernementale du 27 avril 1921, sanctionnée plus tard par le parlement dans la loi du 22 janvier 1922, de façon que : jusqu'à concurrence de 5.000 perpères on les convertisse au pair contre de nouveaux billets, et au delà de cette somme au taux de 2 perpères à 1 dinar, y compris toujours les premières cinq milles au pair.

1. *J. Off.* n° 216, 1920, p. 5
2. *J. Off.* n° 199, 1921.

Il faut ajouter cependant qu'à côté de cette conversion resta aux mains des particuliers une somme des perpères non convertie, la raison est, selon une déclaration du ministre des finances[1], le court délai du temps prescrît pour la conversion. Après que le gouvernement et le ministre des finances se furent mis d'accord sur l'opportunité de leur conversion, elle fut opérée ensuite aux conditions prescrites par la décision gouvernementale susmentionnée[2].

Le taux d'après lequel s'effectua la converion des perpères se distinguait de celui des couronnes. Cela eut lieu tout d'abord, parce que leur valeur et notamment leur montant ne correspondaient pas, à vrai dire, à ceux des couronnes, et puis le gouvernement ne pouvait pas procéder autrement sans tenir compte de la situation économique et des circonstances particulièrement difficiles dans lesquelles se trouvait en fait le Monténégro après la guerre mondiale.

SECTION II

MESURES DESTINEES A LA CREATION D'UNE CIRCULATION DE MONNAIES METALLIQUES.

Les décisions précédentes, comme nous l'avons vu, ne portaient que l'unification de la circulation du papier-monnaie. Pour compléter l'œuvre de réforme on avait à procèder aussi à l'unification de la circulation métallique.

1. D'après la réponse du min. des finances M. B. Markovitch à une interpellation de M. N. Chaoulitch à la Chambre des députés (« Politika » du 6 avril 1928).

2. Le recensement fait au ministère des finances, au moyen des relevés fournis par les autorités locales, montra une somme de 2.373.242. perpères.

Quant à ce sujet, une remarque préliminaire s'impose cependant. Il faut distinguer la monnaie d'or des autres monnaies métalliques : d'argent, de nickel, de cuivre et de bronze. La réponse qui sera faite à la question de la monnaie d'or se devine facilement vu qu'elle jouait à l'époque où ces mesures étaient prises, aussi bien qu'aujourd'hui, le rôle de monnaie internationale. Ainsi, aucune mesure, sauf celle de la défense de l'exporter, ne fut apportée à cet égard[1]. En ce qui concerne cependant les autres monnaies métalliques, généralement désignées comme des monnaies divisionnaires, nous vîmes prendre deux décrets des 7 mai 1919 et 13 avril 1920[2], sanctionnés plus tard dans les lois des 31 décembre 1921 et 22 janvier 1922[3], qui pour coordonner les divers éléments des régimes antérieurs, en cette matière, les firent porter au point de vue de la valeur au taux des monnaies correspondantes serbes. Mais, il est inutile de remarquer que ces mesures, au moins pour certaines des monnaies subalternes, n'ont eu pour ainsi dire aucun effet pratique, car le cours forcé les avait chassées de la circulation, en vertu de la fameuse loi de Gresham.

SECTION III.

MESURES VISANT LE REGIME DE LA MONNAIES UNIQUE.

Nous avons vu précédement, en étudiant les mesures préparatoires de l'unification monétaire que, pour établir la base de conversion, on avait jugé utile de se se-

1. *Cf.* le décret du min. des fin. A. n° 1261, du 25 déc. 1918, sanctionné par la loi du 23 sept. 1921.
2. *J. Off.* n° 45, 1919 et n° 88, 1920
3. *J. Off.* n°. 276 du 9 déc. 1922, p. 13 et n° 238 du 25 octobre 2192, p. 2

vir de l'une des trois unités monétaires alors subsistantes, le dinar, en l'adaptant bien entendu au nouvel état de choses. Or, après avoir examiné les divers procédés de l'unification monétaire, il nous a paru nécessaire de dire quelques mots, en terminant, des modifications survenues au régime monétaire ainsi constitué.

La réforme accomplie en 1919/22 a eu pour origine principale la décision gouvernementale du 15 janvier 1920, visant l'introduction d'un papier-monnaie unique et les dispositions du décret-loi du 16 janvier 1920, établissant la Banque d'émission yougoslave. A ces mesures fondamentales il convient d'ajouter certaines additions ou modifications ultérieures, ainsi que certaines mesures complétant l'oeuvre de l'unification monétaire. Cependant, lorsqu'on considère la réglementation ainsi conçue dans son ensemble, on s'aperçoit au premier abord que, bien que constituant un progrès indiscutable, elle n'avait fourni que des résultats insuffisants en matière de régime monétaire. On n'avait rien fait pour fixer l'étalon monétaire du pays, base essentielle pour un régime monétaire, qu'on avait prétendu unifier. Et si l'article 6 de la décision de 1920 ne stipulait encore que : « la valeur en or de l'une et de l'autre unité monétaire (allusion faite au « billet dinar-couronne ») sera déterminée au moment jugé opportun par une loi spéciale », on aurait pu croire qu'en abrogeant les règles antérieures jusqu'alors en vigueur la législation yougoslave adoptait un régime basé sur l'étalon de papier, à défaut d'une définition métallique du dinar yougoslave. Cependant il n'en était pas tout à fait ainsi, quoique cette question ait fort embarassé les économistes en Yougoslavie. C'est ainsi que, si l'on consulte le texte des décrets du 7 mai 1919 et 13 avril 1920, qui

ont établi l'égalité de valeur des diverses monnaies divisionnaires, de même que la décision gouvernementale du 18 novembre 1924 et la loi des finances de 1924/25 (art. 286) sur la frappe de nouvelles pièces métalliques d'un alliage spécial et d'or, on peut dire que, théoriquement du moins, la définition métallique du dinar yougoslave était restée la même, telle que l'avait stipulée la loi monétaire serbe de 1878. Ce dont on s'étonnera, c'est que le gouvernement yougoslave n'ait pas profité de la circonstance pour stabiliser son change en adoptant un nouvel étalon. Il eût à la fois empêché l'instabilité du change et fait rentrer le pays dans la communauté des nations à étalon d'or. Mais, le pouvait-il ? Il ne le semble pas, à notre avis, vu la situation économique et financière du pays, la réserve métallique insuffisante et l'impossibilité de conclure un emprunt extérieur pour reconstituer, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'un portefeuille de devises en dépôt à l'étranger, une réserve métallique au résidu irréductible de l'inflation. D'où le texte déjà cité de l'article 6 laissait en somme à une loi ultérieure le soin de régler le moment et la méthode de l'exécution de ce travail.

C'est cette préoccupation qu'on retrouvait également à l'étranger à cette époque[1] et qui s'expliquait par la considération des gouvernements que les circonstances et le moment pour une pareille réforme étaient particulièrement difficiles et qu'il serait en fait tout à fait inutile de tenter d'édifier et de mettre en vigueur le nouveau régi-

1. V. les mémoranda réunis par le Sécretariat du Conseil de la Société des Nations, dans le volume intitulé : « *Régimes et circulations monétaires d'après guerre* ». Londres 1920, Introduction.

2. *Cf.* l'exposé des motifs de la décision du 15 janv. 1920 (*J. off.* 18 janv. 1920).

me monétaire sur la base de l'étalon d'or aussi longtemps que les éléments nécessaires à cette fin feraient défaut. De ces observations s'est inspiré aussi le gouvernement yougoslave en décrétant ladite mesure. Car, tout en prévoyant que les modifications pourraient être entreprises dès que les changements dans les conditions en question seraient accomplis, le gouvernement s'était simplement borné à fixer le point de départ de l'application des modifications ultérieures. Considérant que « l'or était avant la guerre la base fondamentale de tout système monétaire et qu'il gardera probablement son ancien prestige de monnaie internationale » il a tenté d'indiquer pour cette raison l'adoption de l'étalon d'or comme système monétaire pour l'avenir, sans cependant aller plus loin. Il n'est pas pourtant clair pourquoi, prévoyant l'application de la méthode de déflation dans l'article 5 des disp. trans. de la loi du 26 janv. 1920, il s'est abstenu de donner la définition métallique du nouveau dinar. Faut-il croire qu'il avait espéré arriver par cette méthode à la définition métallique du dinar d'avant-guerre ? Mais alors pourquoi n'avoir parlé du dinar identique à celui de 1878 que, dans une série de décrets et non dans la loi d'unification ? C'est une question, dont on cherchera vainement la réponse dans la législation yougoslave, mais qui peut s'expliquer par les considérations générales alors en cours et qui étaient au fait complètement embrouillées. A cet égard les memoranda réunis par le secrétariat de la Société des Nations, au sujet des régimes et circulations monétaires d'après-guerre, parus en 1920, sont très instructifs, en résumant dans un passage de l'introduction ces idées de la façon suivante :

« Pour bien d'autres raisons une réorganisation immédiate

des systèmes monétaires par des moyens législatifs pourrait, à l'épreuve, être reconnue comme prématurée. Il reste encore à déterminer quelle sera la base fondamentale des nouveaux systèmes. On s'accorde généralement à considérer comme impraticable l'adoption d'un étalon d'or universel et d'un système monétaire à base d'or, semblable à celui qui était en usage en Grande-Bretagne avant la guerre ; ni les économistes, ni les hommes d'affaires, n'ont encore préparé les voies par lesquelles on atteindra l'adoption universelle, ou quasi-universelle, d'une unité-or de change d'un type quelconque. Ils ont encore bien moins cherché à prévoir comment dans l'avenir on pourra donner une stabilité raisonnable à la valeur de l'or, ou de tout autre étalon unique ou multiple que l'on déciderait d'adopter... ».

De tout ce qui précède deux idées générales se dégagent :

1° L'intention du gouvernement d'indiquer l'adoption d'un étalon d'or comme système monétaire pour l'avenir.

2° Le règlement n'est que provisoire. Ce fait est caractéristique d'ailleurs pour la plupart des Etats qui ont dû, comme la Yougoslavie, édifier et mettre en vigueur un nouveau régime monétaire. Tel est pour ne citer que deux exemples, le cas de la Tchécoslovaquie et de la Pologne. Le régime de la monnaie de papier serbe est aboli, mais non l'ancien régime de la monnaie métallique. La législation conduit le dinar-papier sur le chemin du dinar-or sans marquer de limite.

Telle est brièvement résumée la réglementation du régime monétaire yougoslave à la lumière de la réforme de 1919-22. Il ne serait pas exact de dire qu'elle avait complètement échoué à cet égard. Mais elle était loin

d'avoir produit les effets bienfaisants que l'on en pouvait attendre. La monnaie en circulation en Yougoslavie était restée à toutes fins et pour tous usages exclusivement de la monnaie de papier. Les pièces métalliques, sauf des monnaies d'un alliage spécial qui ont été frappées pour faciliter les besoins de la circulation, vu la pénurie de la monnaie divisionnaire, avaient disparu de la circulation. Ce fait, en soi, n'était pas très gênant, car les billets de la Banque nationale qui avaient cours légal ont été toujours acceptés par le public. On admet que l'augmentation considérable des billets de banque en circulation, résultant principalement de la politique financière adoptée par le gouvernement pendant le relèvement du pays après la guerre, avait créé une situation peu satisfaisante et avait été l'une des causes qui avaient contribué à la hausse des prix ou, ce qui revient au même, à la baisse de la valeur ou du pouvoir d'achat du dinar.

SECTION IV.

APERCU CRITIQUE SUR LA NATURE DES MESURES RELATIVES A L'UNIFICATION.

Nous venons de passer successivement en revue une série de mesures qui, tout en s'inspirant des dangers résultant de l'instabilité monétaire, présentaient ensemble ce trait commun qu'elles tendaient à une réorganisation monétaire. Nous avons vu également qu'il a été nécessaire pour diverses raisons d'autoriser l'institut d'émission d'exécuter certaines de ces mesures, mais que les statuts, qui pouvaient être considérés comme constituant l'expression la plus parfaite des principes qui devaient

régir la banque d'émission, se sont trouvés strictement limités par ce fait et par le fait des besoins pécuniers de l'Etat que la Banque a été chargée de satisfaire, ce qui a nécessité l'introduction du cours forcé ou l'inconvertibilité des billets de banque.

Lorsqu'on considére cependant le problème dans son ensemble, on se trouve amené à constater que, dans la mesures où ces opérations ont été entrepriscs en vue du retour à une situation normale, elles ne l'étaient pas à titre de stabilité monétaire, mais plutôt à titre de constitution d'une circulation autonome et unifiée. C'est de cette manière que nous semblent pouvoir être expliquées les critiques auxquelles ces mesures n'avaient pas donné satisfaction[1], car la prétention de la stabilité obtenue entre les trois papiers-monnaies subsistants à raison de 4 couronnes à 2 perpères à 1 dinar[2], avait le défaut d'être purement littérale, et elle a été démentie d'une manière évidente par un des phénomènes les plus caractérisques dés le début : par la dépréciation et la fluctuation du dinar. Il ne serait toutefois que juste de dire que cette lacune de la réforme de 1919-22 a été en grande mesure le résultat naturel de la situation économique et financière du pays à cette époque, qui avait également exercé une certaine influence sur le caractère provisoire du régime monétaire établi par cette réforme. Car ses auteurs étaient sans doute bien inspirés, en proposant des mesures susceptibles, d'aboutir progressivement à une stabilité relative, mais ils savaient également qu'il aurait été tout à fait

1. *Cf.* à ce sujet : Kossier, *op. cit.*, p. 255 ; M. Popovitch, *op. cit.*,p. 11 ; M.D. Brezigar, article de fonds publié dans le quotidien de Belgrade « Trgovinski Glasnik » du 14 août 1920.

2. V. l'exposé des motifs de la décision gouvernementale du 15 janv. 1920 et les articles cités à la p. 63 de cet ouvrage de M. V. Baykitch.

inutile d'édifier et de mettre en vigueur un nouveau et permanent régime monétaire aussi longtemps que les éléments essentiels feraient défaut, pour cette raison, l'équilibre du régime établi quelle que fut sa perfection aurait été détruit.

DEUXIÈME PARTIE

LA PÉRIODE DE DÉFLATION

Nous avons examiné dans les chapitres précédents les procédés de l'unification, qui constituent la première phase de l'évolution monétaire de la Yougoslavie. Cependant, dans son ensemble et comme nous venons de le dire, cette phase ne présentait en effet qu'un premier pas nécessaire, mais insuffisant vers le retour à un régime monétaire stable. Ainsi, la dépréciation et la fluctuation de l'unité monétaire yougoslave, du dinar, ou, ce qui est une autre façon de s'exprimer, la hausse et la variation des prix en Yougoslavie ont été beaucoup plus importantes après cette réforme qu'antérieurement.

Le premier effort, ayant pour but d'établir un programme approprié pour parer aux dangers de cette instabilité, en envisageant les moyens susceptibles de rendre possible le retour à une situation plus normale, a sans doute été accompli à l'occasion de la réforme, dont on vient de décrire les termes dans les chapitres qui précèdent. C'est ainsi que l'article 5 des dispositions transitoires de la convention avec la Banque d'émission du 26 janvier 1920, article confirmé depuis par toutes les modifications subséquentes, stipulait que : « L'Etat s'engage à rembourser au

fur et à mesure les avances à lui faites par la Banque pour l'échange des billets-couronnes : 1° soit au moyen de sa part totale dans le profit de la Banque ; 2° soit au moyen du produit net provenant des domaines de l'Etat dans le montant prévu à cet effet par le budget ; 3° soit par d'autres ressources extraordinaires dont il pourra disposer ; 4° soit par des paiements réguliers de 1 % par an chaque année après l'entrée en vigueur de la présente loi, et de 2 % chaque année à partir de la neuvième année. » Le pro-programme établi ainsi, émettait — quoiqu'assez vaguement — l'idée de la déflation, à laquelle on devait aboutir par l'amortissement progressif de la dette publique. Quel devait cependant être son but : le retour du dinar au pair ou, rendre simplement à l'émission l'élasticité qui lui manquait? Ce n'est point clair. Mais loin de voir ce programme mis en pratique, on observa par contre une inflation croissante jusqu'à la fin de 1922.

En 1923 tout changea. L'arrivée au ministère des finances de M. Milan Stoyadinovitch, homme énergique, qui a poursuivi sa politique de contraction des dépenses avec courage, marqua une nouvelle phase dans l'évolution monétaire en Yougoslavie. Voici, exposée dans les termes mêmes de son auteur, sa conception principale à l'égard de la politique monétaire qu'il allait poursuivre : « Nous devons tous nous rendre compte — rappelait-il, en terminant son célèbre exposé des motifs du budget pour l'exercice 1924-25, où il confirma une fois de plus ce qu'il avait pratiqué depuis déjà un an — des conséquences fâcheuses que l'inflation avait provoquées, aussi une telle politique ne pouvait plus être appliquée, et j'ai décidé dès mon arrivée

d'adopter comme principe dirigeant de ma politique financière — la déflation ».[1]

Mais avant d'aborder plus à fond la politique ainsi formulée, qui devait être suivie plus ou moins durant toute la période de 1923-24 et la première moitié de 1925, il convient toutefois de formuler quelques indications spéciales, relativement aux procédés d'inflation en Yougoslavie, car il sera plus facile après d'expliquer le mécanisme inverse que devait constituer la déflation.

1. Milan M. Stoyadinovitch : « *Notre situation financière* », Belgrade 1924 Edit. Narodna Samouprava, p. 29.

CHAPITRE PREMIER

L'INFLATION EN YOUGOSLAVIE

On sait que l'émission du papier-monnaie entraîne dans certains cas des conséquences funestes quand elle est surabondante. La surabondance des billets en circulation commence, lorsqu'ils ne sont plus émis normalement en échange de la monnaie métallique ou pour l'escompte et les avances au public, mais d'une façon anormale, pour parer aux besoins financiers de l'Etat. Et cette surabondance, qu'on appelle l'inflation est presque fatale le jour où la banque d'émission n'a plus à se préoccuper du remboursement de ses billets et où l'Etat — comme ce fut le cas pour la plupart des pays belligérants pendant et après la guerre — invoque la nécessité du moment pour exiger d'elle des avances. C'est le danger du papier-monnaie, qui s'est produit plus ou moins partout, ainsi nous n'examinerons ici que brièvement le cas de la Yougoslavie.

Il convient donc de signaler rapidement les causes qui tendaient, d'une façon générale, à accroître spécialement et exceptionnellement le montant des billets en circulation et d'examiner, en second lieu, la situation créée par cette augmentation.

SECTION PREMIERE

LES CAUSES ET LE MECANISME DE L'INFLATION EN YOUGOSLAVIE

Les commentaires concernant les causes qui expliquent le développement de l'inflation en Yougoslavie sont assez vagues. En réalité, il n'y a pas une cause unique, mais on est en présence d'un ensemble complexe de facteurs qui ont exercé les uns sur les autres une influence réciproque. Cassel, dans son livre sur la monnaie et le change après 1914, avait signalé comme principales causes de l'inflation d'après-guerre les suivantes[2] :

1° C'était tout d'abord les gaspillages auxquels se livrèrent, dans tous les pays, les administrations publiques. Pendant la guerre, les politiciens s'étaient accoutumés à l'idée que la trésorerie possédait des ressources inépuisables et il leur était difficile de s'en défaire à l'heure où tant de sollicitations extraordinaires étaient adressées dans tous les milieux aux finances de l'Etat.

2° Les besoins divers et nombreux des services publics, dont on ne s'était pas préoccupé pendant la guerre, devaient être pris par la suite en urgente considération et l'on ne s'attachait point à examiner s'il était possible de se procurer les ressources nécessaires pour les satisfaire.

1. Voir les ouvrages de MM. Slavko Chétcherov : « *Nos finances de* 1918 à 1925 ». Belgrade, Edit. « Napredak », et Bogdane Markarkovitch : « *Les finances publiques et la réforme monétaire* », Belgrade, Lib « Vreme ».
2. Gustav Cassel, *op. cit.* p. 211 et ss.

3° Le progrès des idées démocratiques, qui a été l'une des conséquences de la guerre, s'est manifesté aussi dans tous les pays par une tendance à accroître les dépenses publiques. Telles sont surtout les dépenses dites de solidarité sociale, qui formaient un élément sans cesse grossissant des budgets.

4° Le régime parlementaire s'il est la sauvegarde essentielle des libertés politiques est, d'autre part, enclin à des prodigalités fâcheuses. Il se prête tout d'abord à ce qu'on a appelé d'une expression pittoresque « la surenchère électorale ». Les membres du parlement se piquaient d'émulation pour obtenir le vote de crédits destinés à servir des intérêts politiques et électoraux, qu'il s'agisse par exemple d'obtenir le vote de travaux publics intéressant leur circonscription ou, d'augmenter les traitements d'un groupe de fonctionnaires dont ils veulent se ménager la clientèle[1]. Le régime parlementaire souffre aussi de ce qu'on peut appeler l'imprévoyance financière. Les chambres quand elles votent une réforme se préoccupent trop peu de ses conséquences budgétaires, ce qui fut, pour ne citer d'autres pays, le cas frappant en Yougoslavie[2].

En dehors cependant de toutes ces raisons plus ou moins générales, invoquées par Cassel, il faut rappeler en outre plusieurs causes spéciales, si non par la nature du moins par l'importance de leurs répercussions sur les finances publiques. Si nous considérons par exemple un pays comme la Yougoslavie, on verra que :

1° L'Etat avait supporté directement les frais de

1. *Cf.* pour le cas spécial de la Yougoslavie des données intéressantes fournies par l'ouvrage de M. Stoyadinovitch : « *Nos malaises monétaires* », Belgrade 1921, Edit. Narodna Samouprava, p. 22.
2. Ibid., p. 23 et ss.

l'unification des signes monétaires, ce qui a impliqué une dette totale envers la Banque nationale d'un montant de 1.275,9 millions et par suite une augmentation de la circulation du papier-monnaie pour la même somme ;

2° L'Etat avait pris également à sa charge les dommages de guerre et les pensions aux victimes civiles ou militaires ou à leurs familles, sauf à les récupérer ultérieurement sur les indemnités imposées aux vaincus[1] ;

3° L'Etat avait supporté aussi les charges provenant de la réforme agraire, selon la proclamation royale du 6 janvier 1919[2] ;

4° Enfin, pourront être citées les dépenses extraordinaires relatives à la réorganisation du nouvel Etat et à l'équipement économique du pays.

Ces quelques indications sont suffisantes pour se faire une idée de l'ampleur qu'avait pris l'accroissement effectif des dépenses de l'Etat. En outre, cet accroissement effectif s'est majoré d'un accroissement apparent, au fur et à mesure que l'unité monétaire nationale s'est dépréciée.

Il va de soi qu'avec ses revenus normaux, qui sont constitués principalement par les impôts, l'Etat n'aurait jamais été à même de faire face à des frais aussi formidables. Si l'on veut d'ailleurs comprendre la situation financière à cette époque, il faut aussi avoir présent à l'esprit ce fait que la Yougoslavie était alors en formation et au lendemain

1. En ce qui concerne les dommages de guerre, leur somme totale a été évaluée environ 4500 millions de dinars, que l'Etat avait remboursés en obligations portant 2 1/2 % d'intérêt. Quant aux pensions des victimes de guerre, leur somme montait à 350 millions de dinars annuellement S.C.S. pour l'année 1926, p. 111-112 ; et les statistiques concernant les (*Cf.* L'annuaire des pensions publiées par « Bankarstvo » du fév. 1930, p. 91).

2. On peut consulter, pour plus de détails à ce sujet, l'éminent ouvrage du professeur M. Alexandre Bilimovitch : « *Jugoslavien* ». Breslau 1927, Edit, M. et H. Marcus, p. 128.

d'une effroyable guerre. Aussi, était-il impossible de faire rentrer en totalité les impôts de la population très appauvrie. Ici encore, on se heurta à plusieurs obstacles, notamment à l'administration du fisc mal organisée, pour se subordonner immédiatement aux postulats financiers. Car il ne faut pas perdre de vue qu'au moment de la formation politique du pays on se trouva en présence de plusieurs régimes fiscaux, fort différents les uns des autres, tels que : le régime serbe sur le territoire de l'ancienne Serbie et du Monténégro, le régime hongrois sur le territoire de la Croatie, de la Slavonie et de la Woïwodina, le régime autrichien sur le territoire de la Slovénie et de la Dalmatie, enfin le régime bosniaque sur le territoire de la Bosnie et de l'Herzégovine. Ce qui nous permet de nous rendre compte des énormes difficultés qu'impliquait la diversité de ces régimes, à une époque comme celle d'après-guerre et de la tâche ardue à laquelle allait se heurter l'administration du fisc appelée à réaliser les revenus et le ministre des finances appelé à équilibrer le budget.

Aussi, arriva-t-il que les budgets pour toute la période de 1920 à 1923, qu'on a du reste appelée la période des budgets déficitaires, se soldèrent dans la plupart des cas par d'énormes déficits, tels que nous les montre le tableau ci-dessous, où les chiffres expriment les millions de dinars.

Résumé des comptes budgétaires[1] de 1919/20 à 1922/23.

Dates	1. Prévisions budgétaires		2. Comptes-clos		3. Balance	
	Dépenses	Recettes	Dépenses	Recettes	d'après 1.	d'après 2.
du 1/1 1919 au 31/5 1919.	649,3	89,3	458,0	163,9	— 560,0	— 294,1
« 1/6 1919 » 31/5 1920.	2.440,5	715,0	2.012,7	860,6	—1.725,5	—1.152,1
« 1/6 1920 » 31/5 1921.	4.825,3	3.884,1	3.631,9	2.902,3	— 941,2	— 729,6
« 1/6 1921 » 31/12 1921.	3.001,4	2.265.7	2.561,5	2.536,7	— 735,7	— 24,8
« 1/1 1922 » 31/7 1922.	2.600,4	2.265,7	2.789,0	2.536,2	— 334,7	— 252,8
1 1/8 1922 » 30/5 1923.	6.356,7	6.357,0	6.125,1	6.484,0	+ 0,3	+ 358,9

La réduction graduelle des déficits budgétaires, qui disparaissent définitivement en 1923, et l'augmentation croissante des dépenses publiques, d'autre part, ressortent au premier abord de ce tableau. Cependant, pour parer à des dépenses aussi formidables, l'Etat a dû procéder par voie d'emprunts. C'est ainsi que furent utilisés les produits de l'avance de 50 millions de francs français, consentie au mois d'août 1919 par la France et par la Grande-Bretagne, l'emprunt forcé de 20 % réalisé au mois d'octobre 1919 à l'occasion du timbrage, d'environ 922 millions de couronnes ou 230,5 millions de dinars ; les produits provenant des bons du trésor public de 3% et 6% [2], qui formaient une partie de la dette flottante, dont le montant global s'élevait à la fin de 1922 à 1301 millions de dinars ; l'emprunt intérieur de 1921 à 500 millions et la première tranche d'environ 15 millions de dollars de l'emprunt extérieur or de 100 millions de dollars effectué en 1922. Toutefois

1. Y compris tous les crédits additionnels et extraordinaires.

2. Ces bons ont été émis en dinars et en d'autres monnaies étrangères, tel qu'en francs suisses, en dollars, en livres sterling et en couronnes tchécoslovaques (*Cf.* Les données statistiques de l'Inspectorat général de ministère des finances du roy. S.C.S. au 30 juin 1925, Belgrade 1925, Edit. de l'Imprim. de l'Etat).

ces sommes s'étaient montrées insuffisantes. Les dépenses ont été si considérables qu'elles sont devenues à leur tour génératrices de dépenses nouvelles. En effet, l'Etat ne pouvant ajuster instantanément sa fiscalité à la mesure des nécessités auxquelles il devait pourvoir et la crise du crédit éloignant d'autre part les prêteurs des caisses publiques, avait obligé le trésor, à court de ressources, à contracter en même temps des dettes auprès de la Banque d'émission. Il faut garder présente à l'esprit cette expansion des avances de la Banque nationale si l'on veut comprendre la situation. C'est ainsi qu'elles étaient à la fin de 1918 de 54,1 millions, en 1919 à 602, au 31 janvier 1920 (date de la transformation de l'ancienne Banque serbe en la nouvelle Banque yougoslave) de 649,7 millions, puis une hausse brusque à la fin de la même année à 3.283,3 millions ; en 1921 à 4418,2 ; en 1922 à 4.517,5 millions et en 1923 elles atteignent le maximum de 4.524,4 millions. L'examen de ces chiffres, mis à la lumière des autres postes de la Banque d'émission, démontre à l'évidence que l'Etat imposait en même temps des anomalies au système bancaire. Voici les indices qui dans les bilans de la Banque elle-même traduisent ces anomalies en millions de dinars :

Les bilans de la Banque nationale yougoslave du 31 décembre 1919 au 31 décembre 1923

Années	Billets de banque				Prêts aux particuliers	Dette de l'Etat
	Circulation	Encaisse d'émission				
		en or	en argent	avoirs et disponibilités à l'étranger		
1919	664,0	63,4	15,5	355,6	33,1	602,0
1920	3.329,2	64,2	15,5	351,6	266,9	3.283,3
1921	4.688,4	74,2	16,7	310,4	597,9	4.418,2
1922	5,039,9	64,0	16,5	268,7	1.520,4	4.517,5
1923	5.790,2	68,8	17,3	351,2	1.523,7	4.524,4

C'est d'abord le grossissement brusque des billets en circulation, dont le total d'une fin de décembre à l'autre bondit de 664,0 en 1919, à 3.329,2 en 1920, pour atteindre en 1921, 4.688,4 ; en 1922, 5039,9 et en 1923, 5.790,2 millions. Dans ces chiffres gigantesques l'Etat occupe la première place avec 602, millions en 1919, 3283,3 en 1920, 4.418,2 en 1921, 4.517,5 en 1922 et 4.524,4 en 1923 ; tandis que les escomptes et prêts aux particuliers sont beaucoup moins importants : avec 33,1 millions en 1919, 266,9 en 1920, 597,9 en 1921, 1.520,4 en 1922 et 1.523,7 millions en 1923. Remarquons encore que l'encaisse d'émission reste pendant toute cette période relativement stationnaire ou se caractérise par une progression peu sensible par rapport à l'accroissement considérable des billets en circulation.

En somme, nous voyons que la situation financière de la Yougoslavie avait imposé des anomalies au régime et à la situation bancaire du pays. Est-il alors étonnant que dans de pareilles conditions, auxquelles sont venus s'ajouter encore les malaises économiques et politiques, avec des facteurs psychologiques, la situation monétaire n'a pas pu rester non influencée. Elle se caractérisa, en effet, par la dépréciation du papier-monnaie national, dont nous nous préoccuperons par la suite.

SECTION II

LA SITUATION MONÉTAIRE A CETTE EPOQUE

L'émission des billets de banque à cours forcé, on le sait, est habituellement, mais n'est pas nécessairement suivie de l'apparition de certains phénomènes considérés comme fâcheux et auxquels on attribue d'ordinaire une cause unique : la dépréciation du papier-monnaie.

Ces phénomènes sont bien connus. Ce sont : *a*) la hausse générale des prix ; *b*) la prime de l'or ; *c*) la perte au change et *d*) la disparition de la monnaie métallique par application de la loi de Gresham.

Invoquer par conséquent que le papier-monnaie yougoslave s'est déprécié, c'est simplement affirmer qu'une hausse des prix exprimée en ce papier-monnaie s'est manifestée. Elle peut être envisagée soit par rapport à l'ensemble des marchandises sur le marché national, soit par rapport à une marchandise en particulier, le métal-or, soit enfin par rapport à une monnaie d'or étrangère. Est-ce une explication ? Non. La hausse des prix n'a pas pour cause la dépréciation du papier-monnaie, puisque ce sont évidemment des expressions équivalentes des mêmes phénomènes. Elle s'explique, tout au moins d'une façon générale, soit par l'accroissement de la quantité de monnaie (théories quantitatives), soit par l'accroissement des revenus des consommateurs en monnaie (théorie des revenus), soit encore par des facteurs psychologiques (théorie psychologique de la monnaie), bien qu'aucune de ces explications générales, de même que les théories du change, n'a jusqu'à présent rallié tous les suffrages. Tout ce qu'on peut dire c'est qu'il n'y a pas une cause unique de hausse des prix ou de dépréciation du papier-monnaie et qu'il ne faut pas chercher dans la quantité des billets en circulation, ni dans l'accroissement des revenus des consommateurs en monnaie et les facteurs psychologiques, une explication simpliste et unilatérale. Non pas que ces facteurs n'exercent, dans certains cas au moins, une influence importante, mais aucun d'eux ne rend compte à lui tout seul de tous les mouvements des prix. On est en présence en réalité d'un ensemble complexe de facteurs qui exercent les uns sur les autres une influence réciproque. Aussi, observe-t-on, que les explications des causes de dépréciation monétaire s'acheminent de plus en

plus vers une conception mixte qui est peut-être plus sage, mais qui par contre-coup manque de netteté.

Quoiqu'il en soit cependant des explications sur les causes de la hausse des prix, on peut remarquer que les mouvements des trois phénomènes, où elle se traduit, bien distincts les uns des autres, ne se produisent pas toujours simultanément ni avec une égale amplitude. La perte au change tantôt précède et tantôt suit la hausse des prix sur le marché intérieur, ceux du moins que nous enregistrons d'après la méthode imparfaite des nombres indices. Entre le cours du change et la prime de l'or le parallélisme est cependant mieux accusé, bien qu'il puisse cesser dans certaines conditions économiques et financières anormales.

Cela dit on doit se demander quelle était la situation monétaire de la Yougoslavie à cette époque?

Si nous examinons les indices des prix de marchandises à l'intérieur du pays, du métal-or et du change, nous constatons de grandes variations.[1]

Nombres-indices des prix de marchandises, du change et du métal-or

Année	Indice général des prix de march. en gros expr. en papier-monnaie nationnal	Le même indice par rapport au dollar d'après les cours mensuels du dinar à N. York	Le même indice par rapport au métal-or	Dépréciation en 100 pour 100 du papier-monnaie national		
				à l'intérieur du pays	à l'étranger	au métal-or
1913	100	100	100	—	—	—
1919	523	250	209	80,88 %	60,00 %	52,15 %
1920	976	505	193	89,75 %	80,20 %	48,18 %
1921	875	814	107 1/2	88,57 %	87,71 %	6,98 %
1922	1415	1422	99 1/2	92,93 %	92,96 %	+ 0,50 %
1923	2098	2015	104	95,23 %	95,03 %	3,84 %

1. A défaut des statistiques officielles en cette matière, nous sommes obligés de nous servir dans cette démonstration des chiffres, de seconde main d'ailleurs, publiés par M. le prof. Bilimovitch en l'ouvrage précité p. 162 auxquels nous avons ajouté seulement certaines évaluations concernant le pourcentage de la dépréciation du papier monnaie national.

2. Il ne s'agit que du mois de janvier 1923.

Ainsi, en se rapportant au tableau ci-dessus, il ressort au premier abord une augmentation considérable des prix de marchandises en Yougoslavie, le pouvoir d'achat de la monnaie variant exactement en raison inverse de l'indice général des prix, celui du dinar-papier n'était en 1919 que 19,12 % par rapport à celui de 1913. Dès lors, il est en baisse constante, à mesure que les prix des marchandises augmentent, pour terminer en janvier 1923 à 4,77 % de son pouvoir de 1913, le plus bas niveau qu'il ait jamais atteint dans son évolution si mouvementée.

Entre les variations des prix de marchandises et le change on observe un certain synchronisme, les mouvements du change toutefois étant en retard par rapport à ceux des prix. En 1922, c'est le change qui hausse d'abord, en 1919-21 et en 1923 c'est lui qui suit généralement dans cette marche la tendance générale des prix.

Quant à la prime de l'or et aux variations des prix des marchandises et du change, elles ne sont nullement parallèles. Sauf une augmentation passagère en 1919, la prime ne cesse de se détériorer, pour atteindre en 1922 son niveau le plus bas, étant même au-dessous de celui d'avant-guerre. A partir de 1923, elle marque cependant une nouvelle hausse.

Comment expliquer ces variations? Ce n'est pas une chose aisée, si l'on considère que ces phénomènes étaient déjà apparus pendant la guerre. Toutefois, on peut formuler certains facteurs qui les ont déterminés depuis lors. A cet égard, les besoins immenses du pays qui manquait de denrées alimentaires et de produits fabriqués, nous paraissent montrer que, contrairement aux enseignements de la théorie quantitative, ce ne sont pas les variations du montant de la circulation qui déclanchèrent celles des prix

En effet, la guerre avait épuisé les stocks et, dans un des pays les plus meurtris, la population agricole a été décimée, le peu d'usines qu'il y avait ont été ruinées, ainsi que l'outillage agricole et industriel, et les moyens de transport. Tout était donc à réparer, à transformer et rien d'étonnant alors que dans ces conditions un manque de marchandises ait accentué l'augmentation de leurs prix qui s'est poursuivie jusqu'en 1923. C'est pour parer à cette hausse des prix que le gouvernement décréta la défense d'exportation des principaux produits du pays. Mais cette mesure n'a eu aucun résultat pratique, car aussitôt le gouvernement en raison de l'impossibilité de faire rentrer la totalité des impôts et de la perte du pouvoir d'achat de la monnaie a dû recourir à l'institut d'émission pour faire face à ses besoins considérables. Et ainsi l'inflation monétaire semble avoir exercé une influence, non pas primaire, comme le prétendaient les économistes classiques, mais secondaire sur le niveau des prix de marchandises.

La situation s'aggrava lorsqu'en raison des commandes effectuées à l'étranger, au moyen de crédits consentis, eurent lieu des exportations généralement prohibées et des importations énormes, comme nous le montre le tableau ci-dessous, établi d'après les statistiques commerciales que transmet la Direction générale des douanes.

Commerce extérieur de la Yougoslavie de 1919 à 1922

(En millions de dinars)

Année	Importation	Exportation	Balance	Importation en % de l'exportation
1919	2.982,1	686,8	— 2.295,3	76,97 %
1920	3.465,8	1.320,6	— 2.145,2	61,90 %
1921	4.122,1	2.460,7	— 1.661,4	40,31 %
1922	6.441,9	3.691,2	— 2.750,7	42,71 %

La balance des comptes devint défavorable. Le facteur psychologique a joué alors un rôle important. Rien d'étonnant à cela, si l'on songe que les budgets n'ont pas été équilibrés et que leurs déficits ont été systématiquement comblés par des appels à l'établissement d'émission.

On conçoit que le change s'effondre dans ces conditions. Le dinar qui avait d'après le tableau reproduit plus haut conservé en 1919 encore 40 % de sa valeur à la bourse de New-York, avait subi déjà l'année suivante une baisse sensible, ne marquant plus que 19,99 % de cette valeur. En 1923, il retombe au mois de janvier à 4,97 %, la plus grande dépréciation qu'il ait jamais subie. Il va de soi que les oscillations des cours étaient en ce cas très grandes. Les quelques chiffres que nous reproduisons ci-dessous nous permettent d'en rendre compte.

Les cours mensuels moyens dn dinar en cents américains.[1]

Années et mois	Le plus haut cours (en cents)	% de sa valeur au pair	Le plus bas cours (en cents)	% de sa valeur au pair	Le cours moyen de l'année (en cents)	% de sa valeur au pair	La marge entre le plus haut et le plus bas cours (en cents)	L'amplitude des oscillations en %	Coefficient des oscillations en %
1920	VII. 5,935	30,75	XII. 2,954	15,31	3,779	19,58	2,981.200	9	78,8
1921	V. 3,076	15,94	XI. 1,280	6,64	2,369	12,36	1,796.240	3	75,8
1922	X. 1,615	8,37	VIII. 1,201	6,23	1,357	7,36	0,414.134	5	30,5

Entre le plus haut cours du mois de juillet 1920 et le plus bas cours du mois de décembre de la même année, l'amplitude des oscillations atteignait ainsi 9 % et le coefficient des oscillations 78,8 %. Il en était à peu près de

1. Ces chiffres sont empruntés à l'article de M. Pierre Roudtchenko : « *Le dinar et les oscillations de son cours du change* » (Revue économique de Belgrade, novembre 1926, p. 13).

même en 1921, avec cette différence seulement que la valeur du dinar par rapport au change américain s'était sensiblement réduite. En 1922 la baisse du change national s'est encore poursuivie, mais les oscillations des cours n'ont plus été aussi larges.

Inquiet de la situation du change à cette époque le gouvernement se retourne contre la spéculation. Il accuse, certaines banques étrangères et nationales d'avoir fait de la spéculation[1] et en frappant d'amendes ces dernières, il procéda par un décret en date du 30 mars 1919 à la création d'un institut du change, qui prit le nom de « Centrale pour les paiements à l'étranger » ou, comme elle a été appelée breviatis causa la «Centrale des devises», avec la mission d'acheter le papier-étranger (art. 1er) et de le revendre à des prix convenables aux débiteurs de l'étranger qui avaient vraiment besoin de s'en procurer (art. 2). Ce fut, cependant, le premier pas vers la restriction et la réglementation du commerce des devises, qui dura depuis lors — et sauf une courte période de liberté introduite par le décret gouvernemental du 21 juillet 1921 et suspendue par la même voie le 24 septembre 1921 — jusqu'à la réforme de 1931. A peine cependant la Centrale des devises fut-elle constituée, qu'on s'aperçut de son inefficacité, et un décret ministériel en date du 25 septembre 1920, conforme aux suggestions des experts, mit fin à cet institut en transférant sa mission à l'Inspectorat général du ministère des finances (art. 1er). Outre ces dispositions d'ordre général, édictées par le décret du 25 septembre 1920, l'Inspectorat

1. V. à ce sujet un article intéressant de M. Stoyadinovitch, intitulé « *Les banques de Zurich, Hugo Stienes* », publié par *Politika* du 19 sept. 1921, de même Douchane Plavchitch : « *L'Etat de la Banque nationale* », Zagreb 1930, Edit. Jug. Stampe, p. 36 et ss.

des finances procéda au gré des besoins par plusieurs décrets, circulaires et règlements à un contrôle à la fois plus strict et plus efficace du commerce des devises, dont nous ne signalerons ici qu'en passant les décrets ministériels du 29 mars 1921, du 30 mai 1921 et du 27 juin 1921 ; et le règlement du 23 septembre 1921, qui reçut la sanction parlementaire par la loi y relative du 24 décembre 1921, selon lequel tout le commerce des devises se plaçait désormais sous le contrôle spécial du ministère des finances et de la Banque nationale.[1]

Cependant, une observation d'extrême importance met à nu l'artifice du régime de la réglementation du change en Yougoslavie. Si l'on confronte en effet la politique de l'inflation, adoptée par le Gouvernement dans une période critique de ses finances, avec celle du change, on est amené à constater que tous ces décrets, circulaires et règlements relatifs au change n'ont été que des palliatifs en vue de défendre la devise nationale. Et de fait, aucun texte décisif ne pouvait efficacement intervenir, vu que la spéculation n'était qu'un facteur dans l'ensemble complexe de ceux qui exercèrent leur influence sur la baisse du change du dinar. Ces mesures de contrôle, avec la fixation d'autorité du cours des devises, qui soulignent le désarroi des dirigeants, avaient accru seulement la méfiance et renforcé les éléments psychologiques hostiles, provoquant une nouvelle chute du change. C'est de cette façon que nous sommes

1. *Cf.* l'art. 1er du réglement précité. Les attributions consistaient encore à fixer les cours de la devise yougoslave qui n'était pas encore cotée sur certains marchés étrangers et le contrôle de toutes les opérations financières qui avaient une influence sur le change national (Ministère des finances : « Le règlement du 23 sept. 1921 avec toutes ses modifications et additions jusqu'à la fin de 1924 », Belgrade 1925, Edit. Vreme) On peut à ce sujet consulter également l'étude de M. Anton Fazo : « Die Valutapolitik Jugoslaviens (1914-1923) », Dissertation, Zurich 1924.

arrivés chemin faisant au point, où en janvier 1923 le dinar a coté 0,956 du cent à la bourse de New-York. Le magnifique redressement qui s'est produit depuis lors a été dû en très grande mesure au changement de notre politique financière et à l'adoption de méthodes propres à restaurer la confiance publique.

Pour achever d'éclairer notre route une dernière explication est nécessaire enfin quant aux mouvements de la prime de l'or. On avait déjà constaté qu'il n'y avait pas de synchronisme entre les mouvements de la prime de l'or à cette époque et ceux des prix des marchandises et du change. C'est qu'en effet les conditions de l'offre et de la demande de la marchandise-or avaient subi à ce moment des influences qui n'agissaient pas sur les autres produits, comme celles de la demande dont elle avait été l'objet pour payer des dettes à l'étranger. De sorte que, si on se rend compte des chiffres ci-dessus relatifs à la dépréciation du dinar-papier par rapport au métal-or, il apparaît clairement que la prime de l'or ne donnait en Yougoslavie, comme ailleurs, qu'une idée approximative de ce qu'on avait appelé la dépréciation générale du papier-monnaie.

CHAPITRE II

LE MECANISME DE DEFLATION.

SECTION PREMIERE

LES PRINCIPES.

Nous venons de passer en revue les procédés par lesquels s'était réalisée l'inflation en Yougoslavie. Il nous reste à examiner maintenant comment fonctionna la déflation qu'avait préconisée, lors de son arrivée au pouvoir, le ministre des finances M. Stoyadinovitch.

Pour commencer, rappelons tout d'abord que la politique de déflation en Yougoslavie n'a jamais été officiellement définie avec la même précision qu'en Angleterre ou en Tchécoslovaquie par exemple. Cependant le mot de déflation a été employé dans des sens très divers. M. Rist, dans son ouvrage intitulé : « *La déflation en pratique* »[1] avait fait à cet égard une distinction vraiment nécessaire. Aussi, vu ce que nous venons de dire plus haut, n'est-il pas de trop de la rappeler brièvement. Tout d'abord, selon

1. Charles Rist : « *La déflation en pratique* ». 2e Edit. Marcel Giard. Paris 1927, p. 1 à 10.

M. Rist, il faut diviser la déflation en trois opérations assez distinctes, si non par la nature des opérations elles-mêmes, du moins par l'importance de leur répercussion sur la situation économique et les finances publiques du pays, savoir :

1° La déflation financière, qui consiste dans le remboursement par l'Etat — soit sur le produit d'emprunts à long terme, soit sur les excédents budgétaires — des sommes qui lui ont été avancées par la banque et qui précède toujours la déflation dite monétaire.

2° La déflation monétaire, qui n'intervient pas nécessairement quand la première est réalisée, consiste : *a*) soit dans la réduction matérielle des instruments de circulation, opération que l'on a généralement appelée la déflation au sens radical du mot et qui comporte, outre le retrait, la destruction définitive d'une partie du pouvoir d'achat supplémentaire (dont la création constitue justement l'inflation) avec l'interdiction de la remettre en circulation ; *b*) soit dans le remboursement simple à la banque des moyens de paiements créés par elle au profit de l'Etat (billets ou crédits), opération à laquelle on a donné le nom de la déflation modérée et qui laissait les banques libres de les employer à nouveau au gré des besoins du commerce.

3° La déflation de crédit enfin, qui diffère à bien des égards des deux types précédents, en ce qu'il s'agit ici notamment d'une déflation des crédits privés et non d'une déflation des crédits créés au profit de l'Etat, et qui suppose généralement l'application d'une hausse du taux de l'escompte pour obtenir une réduction matérielle des instruments de circulation et une baisse des prix.

Ceci étant, et pour préciser plus nettement l'application que l'on a faite en Yougoslavie des types de déflation aux-

quels il vient d'être fait allusion, il importe de se demander avant tout quel devait être le but de la politique énoncée par M. Stoyadinovitch.

En Angleterre, on le sait, le but nettement affirmé, dès l'origine, par le rapport d Comité Cunliffe, a été le retour de la livre sterling au pair[1]. Tel devait être, au moins au début, le plan du ministre tchécoslovaque Rachine[2]. En Yougoslavie par contre, le retour du dinar au pair, quoiqu'à maintes reprises la possibilité en ait été plus ou moins formellement réservée[3], est toujours apparu dans la pensée du ministre yougoslave comme un idéal trop lointain pour pouvoir fournir à ce moment une directive pratique. Le seul but à poursuivre, a toujours été formulé par lui d'une manière beaucoup plus circonspecte et moins ambitieuse. Si l'on tient compte — comme on ne l'a pas fait toujours — de l'idée essentielle qu'il formula à plusieurs reprises.[4] Ce but devait être en réalité double :

1° Il devait consister en premier lieu à barrer la route définitivement à toute inflation future. Il fallait, contre toute tentative de cet ordre, élever une barrière pour soustraire résolument la valeur du dinar à l'influence artificielle des besoins de l'Etat[5].

2° En second lieu, il s'agissait de rendre simplement à l'émission des billets de la Banque nationale l'élasticité qui lui manquait — et nous avons donné les raisons pour

1. Georges Lacout : « *Le retour à l'étalon or. La politique monétaire de l'Angleterre* 1914-1926 ». Paris 1926, Edit. Payot.
2. Rachine : « *Mon plan financier* » (en tchèque), Prague 1919, Edit Prazské akc. tiskàrny.
3. *Cf.*le compte rendu de la Banque nationale pour l'exercice 1925, le chap. intitulé : « *Les rapports avec l'Etat* ».
4. Stoyadinovitch M. : « *Nos malaises monétaires* », Belgrade 1921, Edit. Narodna Samouprava ; de même : « *Notre situation financière* », Belgrade 1924, Edit. Narodna Samouprava et plusieurs déclarations aux journaux (Politika » 1923-25.)
5. Stoyadinovitch : « *Notre situation financière* », p. 28.

lesquelles la circulation de ces billets manquait complètement d'élasticité[1] — en substituant, à la circulation gagée par des bons du Trésor, une circulation gagée par des garanties commerciales. Tel étant le but, la méthode à employer pour le réaliser devait être celle formulée dans la convention avec la Banque d'émission du 26 janvier 1920 et ses modifications du 9 décembre 1920 et du 23 juillet 1921. Elle devait consister, comme nous l'avons déjà vu, dans le remboursement par l'Etat de certaines sommes prévues par l'article V des dispositions transitoires, de manière à ramener successivement la dette de l'Etat jusqu'au complet remboursement.

Si l'on confronte cependant cette dernière formule avec la formule précédente, on s'aperçoit aussitôt que la première présentait bien plus une formule de non-inflation qu'une formule de déflation, tandis que la convention conclue avec la Banque nationale imposait formellement une certaine déflation. De sorte qu'en définitive il ressort bien que la politique de déflation de M. Stoyadinovitch n'était pas exempte dans ses formules d'un certain flottement. Rien d'étonnant alors si ce même flottement se retrouve davantage encore dans l'application.

SECTION II

L'APPLICATION.

Jusqu'à la fin de 1922, on avait observé une augmentation croissante de l'inflation en Yougoslavie. Mais alors, comme nous l'avons déjà dit, tout devait changer. Ce changement on l'a attribué particulièrement à la politique fi-

1. Voir *supra* p.45-50.

nancière du gouvernement yougoslave. Cette politique consistait, en effet, à équilibrer les dépenses et les recettes, et à commencer le remboursement de la dette de l'Etat à la Banque d'émission.

§ 1. — *L'équilibre budgétaire.*

Sur le premier point on peut constater, d'après le tableau ci-dessous, les changements que voici (en millions de dinars)

Résumé des comptes budgétaires[1] de 1923/24 à 1925/26

Dates	1. Prévisions budgétaires		2. Comptes-clos		3. Balance	
	Dépenses	Recettes	Dépenses	Recettes	d'après 1	d'après 2
du 1/7, 1923 au 31/3, 1924	6.100,9	5.201,2	6.375,9	7.413,8	— 899,7	+ 1.037,9
» 1/4, 1924 au » 1925	11.725,7	10.405,0	10.540,2	10.838,4	— 1.320,7	+ 298,2
» » 1925 au » 1926	12.356,3	10.508,4	11.777,1	12.063,7	— 1.847,9	+ 286,6

C'est ainsi que les prévisions budgétaires de juillet 1923 à mars 1926 marquaient en général un déficit, qui était dû particulièrement aux crédits additionnels et extraordinaires pour les années financières y relatives. Les comptes-clos pour la même période font ressortir par contre un excédent de recettes sur les dépenses effectuées, d'environ 1037,9 millions de dinars pour l'année 1923-24, de 298,2 pour 1924-25 et de 286,6 pour 1925-26. Cet excédent des recettes s'explique en réalité par l'augmentation sensible de certaines contributions qui a eu lieu à cette époque, notamment de la contribution foncière dont le taux complémentaire fut augmenté de 500 % pour les terres et de 30 %

1. Y compris tous les crédits additionnels et extraordinaires.

pour les bâtiments, ainsi que par la majoration des tarifs douaniers. Remarquons encore le fait, très caractéristique pour cette période, que constitue l'augmentation considérable des dépenses publiques, qui est due spécialement aux grands travaux publics qui, à défaut d'autres ressources, ont été financés par des ressources budgétaires[1].

§ 2. — *Le remboursement de la dette de l'Etat.*

Quant au second point, qui devait constituer le remboursement de la dette de l'Etat auprès de la Banque nationale, voici comment se sont passées les choses, d'après les chiffres qui figurent dans les bilans de la Banque pour cette époque (en millions de dinars) :

Les Bilans de la Banque nationale yougoslave du 31 décembre 1923 au 31 décembre 1925

Année	Billets de banque					Prêts aux particuliers	Dette de l'Etat
	Circulation	Encaisse d'émission					
		en or	en argent	en disponib. et avoirs à l'étranger	% de l'encaisse d'émission		
1923	5.790,2	68,8	17,3	351,2	7,50 %	1.523,7	4.524,4
1924	6.001,5	72,4	17,5	381,5	7,90 %	1.495,0	4.520,7
1925	6.062,7	75,9	17,5	366,7	7,58 %	1.371,2	4.466,6

Au premier abord on a pu constater qu'en effet on ne s'est pas préoccupé en 1923 du remboursement de la dette de l'Etat. Des chiffres qui figurent à la date du 31 décembre 1923, il ressort bien une augmentation légère de cette dette auprès de la Banque.

1. On peut consulter à cet égard l'éminent ouvrage intitulé : « *La Yougoslavie au point de vue technique* 1919-1929 », Belgrade 1931, qui a été édité à propos du dixième anniversaire de la Fédération des ingénieurs et des architectes yougoslaves.

La dette totale s'élevait au 31 décembre 1922 à 4.517,5 millions. Au 31 décembre 1923 elle atteint presque 4.524,4 millions de dinars, ayant ainsi subi une augmentation de plus de 6,8 millions.

Avec 1924, on a réussi à mettre définitivement un terme à toute inflation et le remboursement de la dette de l'Etat, quoique très modéré a commencé enfin. Il s'est poursuivi également en 1925, et, la somme totale remboursée par l'Etat jusqu'à cette date montait à 57,8 millions de dinars (sur les 4.524,4 qu'il avait reçus de la Banque).

On pourrait croire alors à un tournant décisif. Mais il n'en a rien été. Loin d'assister à une déflation plus strictement opérée, on a pu constater seulement un arrêt d'inflation ou, si l'on préfère, un remboursement tellement peu important de la dette de l'Etat — en très grande majorité par sa participation aux bénéfices de la Banque — qu'un déflationiste convaincu en Yougoslavie, M. Vlada Markovitch, a pu non sans raison dire qu'il eut fallu à cette allure pas moins de quatre-vingt onze ans pour aboutir à un complet remboursement[1].

Telles étaient cependant les mesures grâce auxquelles le gouvernement yougoslave a pu laisser la Banque d'émission reconstituer sa marge de crédit, et utiliser toute la marge reconquise dans l'intérêt du commerce et de l'industrie. Avait-elle profité de cette circonstance, c'est une autre question, que nous allons examiner dans le paragraphe qui suit, mais disons-le tout de suite pour ne pas y revenir, en dehors de ce premier point l'effet de la politique gouvernementale à cet égard ne pouvait guère être appréciable.

1. Dans son remarquable livre : « *La politique de déflation monétaire* », Belgrade 1925, Edit : « Mlada Srbija », p. 54, qui contient sur la politique de déflation des chapitres aussi originaux que pénétrants.

§ 3. — *La déflation de crédit.*

Tandis que s'accomplissaient ces opérations de l'inflation et de déflation financière, la Yougoslavie connaissait une autre sorte d'inflation et de déflation, celles des crédits privés qui étaient bien différentes des précédentes.

1. *Les besoins de crédits et le rôle de la Banque nationale yougoslave*

Dès sa constitution, le nouvel Etat yougoslave avait fait des efforts remarquables pour se procurer des moyens, capables d'assurer la satisfaction des besoins de crédits privés, qui constituaient une question toujours à l'ordre du jour dans les milieux d'affaires en Yougoslavie[1]. Dans tous les domaines de l'activité, on se rendait parfaitement compte que le relèvement et le progrès économique du pays ne pouvaient être conditionnés que par des facilités de crédit, dont on manquait en raison de la pénurie des capitaux nationaux. Cette situation explique en réalité les efforts déployés en vue d'organiser le crédit intérieur et d'obtenir des crédits extérieurs. Parmi les grands réservoirs de crédits, à l'intérieur de la Yougoslavie, de nature officielle ou semi-officielle — nous ne rappellerons en passant que la Banque hypothécaire d'Etat, la Caisse d'épargne postale, la Direction pour le crédit agricole (transformée en 1929 en une nouvelle Banque agricole privilégiée) et la

1. Pour plus de détails à ce sujet on peut consulter les ouvrages suivants : Milorad K. Djordjevitch : « *Le crédit agricole en Yougoslavie* », Thèse Alger 1926 ; L. Taubert : « *Les bases futures de notre crédit industriel* » (Rev. éc. de Belgrade, janv. 1927, p. 4 et ss), Prof. Milorad Nedeljkovitch : « *Nouveaux emprunts d'investissements intérieurs* » (Rev. éc. de B., mars 1927, p. 54 et ainsi que : « *Un aperçu sur le marché de crédits* » (Rev. éc. de B., janv. 1926, p. 19) ; « *La banque des Métiers* » (Rev. ec. de B., nov. 1926, p. 10), Lj. Kosier « *La Banque agricole privilégiée* » (Bankarstro, rev. éc. juin 1929, p. 214), V. Baykitch : « *La Banque agricole et sa situation juridique* » « Narodno Blagostanje », rev, éc. du 1er juin 1929 et 17 août 1929). B. Markovitch : « *L'importance de la Banque agricole* », « Bankarstvo » nov, 1929, p. 482) ; Vorkapitch R : « *Le crédit agricole en Yougoslavie* », Thèse, Paris 1929.

Banque privilégiée des métiers — la Banque nationale yougoslave a toujours joué en cette matière un rôle important, si non prépondérant. Que l'on jette seulement un coup d'œil sur le mouvement des crédits, sur l'escompte et les avances sur titres pour la période jusqu'en 1923, dont voici les chiffres en millions de dinars :

	1918	1919	1920	1921	1922
Escompte	14,8	15,9	256,2	557,7	1421,2
Titres	25,8	28,7	10.7	40,2	99,6
Total	40,6	44,6	266,9	597,9	1520,8

et l'on constatera au premier abord le large souci d'intérêt général qui a toujours caractérisé la Banque d'émission yougoslave. Non seulement elle accordait des crédits jusqu'à l'épuisement de la marge définie par la loi, mais c'est elle qui les donnait encore au meilleur compte, son taux étant de 6 % pour l'escompte et de 8 % pour les avances sur titres, tandis que le taux ordinaire sur le marché monétaire variait alors entre 12-25 %.

2. *Restriction de crédits par la Banque nationale.*

Cependant dès 1923, on observa par contre une restriction de crédits privés, comme le fait ressortir le tableau ci-dessous, où les chiffres représentent des millions de dinars :

	1923	1924	1925
Escompte	1333,7	1289,3	1207,9
Titres	190,0	205,7	163,3
Total	1523,7	1495,7	1371,2

non pas comme on pourrait le croire grâce à la hausse du taux de l'escompte, puisque la Banque yougoslave n'a

jamais pratiqué une politique de ce genre[1], mais par une restriction voulue des crédits créés au profit des particuliers, en profitant, en effet, du retour de la monnaie dans ses caisses pour en supprimer définitivement une certaine partie.

Cette extraordinaire restriction du crédit privé après sa tension au lendemain de la guerre n'était pas spéciale à la Yougoslavie. On la retrouve également dans toute l'Europe de cette époque. Elle a été l'inévitable résultat de l'expansion rapide que le crédit privé avait pris après la guerre. Or, à l'époque où l'inflation, provoquée en Yougoslavie par l'Etat et par la politique financière qu'il fut obligé d'adopter en face d'une situation critique, avait pris le plus grand développement, c'est-à-dire en 1920-22, l'augmentation considérable des billets en circulation donna l'illusion d'une surabondance de capitaux disponibles sur le marché monétaire, accentuée davantage encore par de larges crédits qu'avait accordés l'institut d'émission. De là un développement précipité et en partie malsain, notamment de l'industrie et du commerce, provoqué également par une estimation trop optimiste des perspectives économiques[2]. Il est hors de doute que les besoins immenses du pays qui manquait de denrées alimentaires et de produits fabriqués y étaient pour beaucoup. Ausi, les commandes affluaient en même temps que les prix montaient. Comme toutes ces affaires absorbaient cependant non seulement les capitaux propres des commerçants et des indus-

1. Pour ce qui est de la critique de cette politique, dite du contingentement direct des crédits, on la trouvera exposée par M. Ivo Beline : «*Les problèmes de notre change* », Zagreb 1924, Edit : « Nova Evropa », p. 8 et ss ; en sens inverse une bonne défense dans l'ouvrage de M. Douchane Ouzelatz « *La politique du change du royaume de Yougoslavie* 1919-29 », Thèse, Belgrade 1931.

2. *Cf.* L. Taubert. *op. cit.* p. 4.

triels, mais aussi de grands crédits mis à leur disposition, il fallait bien que la Banque nationale prenne une précaution indispensable contre une crise, dont le caractère spéculatif ne faisait plus de doute pour personne. Elle procéda bientôt, et dans la mesure de ses possibilités, à une restriction successive des crédits privés. Sans vouloir entrer ici plus à fond dans la critique de cette restriction de crédits privés, dont a été l'objet l'institut d'émission yougoslave, les conséquences de la crise de 1924-25 sont un fait acquis. Mais on pourra toutefois avec M. Ivo Beline[1] adresser le reproche à la Banque nationale, d'avoir attendu trop longtemps pour entamer sa politique restrictive de crédit. Cependant, c'est cette sorte d'opération que l'on visait en général quand on parlait de la politique de déflation de la Banque nationale. Au premier abord, il pouvait bien apparaître que ce n'était pas de déflation en elle-même qu'il s'agissait, c'est-à-dire des opérations dans le but de baisser des prix, en vue de revenir à un état généralement désigné comme normal, mais tout simplement d'une restriction des crédits exagérés, en particulier des crédits de spéculation, en vue d'empêcher la crise. Pourtant, comme on le verra par la suite, elle en a été indirectement, en quelque sorte, l'une et l'autre. Car à mesure que s'est poursuivie la restriction du crédit privé, on a pu observer un accroissement, quoique non toujours de même origine, du portefeuille des devises qui devait avoir à travers le change national une certaine influence sur les prix des marchandises à l'intérieur du pays.

§ 4. — *Le mouvement de la circulation des billets de banque.*

Après toutes les mesures précédentes, voici où en étaient les choses :

1. J. Beline, *op. cit.*, p. 9 et ss.

1° La Yougoslavie avait tout d'abord connu la déflation financière, c'est-à-dire le remboursement graduel par l'Etat soit au moyen du produit de sa part dans les bénéfices de la Banque, soit au moyen des excédents budgétaires (d'ailleurs très minimes[1]), des sommes qui lui ont été avancées par l'institut d'émission.

2° Elle avait connu, peu après la déflation dite de crédit, c'est-à-dire la restriction des avances commerciales par l'absorption graduelle des instruments de crédit, qui avaient soutenu l'essor économique.

Mais elle n'avait pas connu la déflation monétaire, c'est-à-dire la réduction des moyens de paiement, dont la masse s'était prodigieusement accrue pendant la période de l'inflation. Par contre, on a pu observer, malgré les opérations ci-dessus mentionnées, un accroissement du stock des billets en circulation. Les chiffres suivants, qu'il est bon de garder présents à l'esprit, en témoignent :

le 31	décembre	1922	l'émission	des	billets	s'élevait à 5.039,9	millions
»	»	1923	»	»	»	5.790,2	»
»	»	1924	»	»	»	6.001,5	»
»	»	1925	»	»	»	6.062,7	«

Aussi, importe-t-il d'insister un instant sur ce phénomène caractéristique. La première question qui se pose à l'esprit, c'est évidemment de se demander s'il ne s'agit pas ici d'une nouvelle inflation. Or, si on entend par l'inflation du papier-monnaie ce que nous avons déjà dit, c'est-à-dire la surabondance des billets émis anormalement ou, en d'autres termes, des billets émis ni pour l'échange de la monnaie métallique ni pour l'escompte et les avances au public,

1. Selon le rapport de la Banque nationale pour l'exercice de 1925 il ne s'agissait par exemple que d'un million de dinars pour cette année.

mais pour parer aux besoins pécuniers de l'Etat, on pourra répondre dès à présent : non. Un coup d'oeil jeté sur les chiffres qui figurent dans les bilans annuels de la Banque d'émission à cette date, nous rassure quant au premier point. Les voici donc en millions de dinars :

	1923	1924	1925
Encaisse métallique en or	68,8	72,4	75,9
» » argent	17,3	17,5	17,5
Total	86,1	89,9	93,4

Ces chiffres font donc ressortir un accroissement de l'encaisse métallique or. Elle a été en 1923 de 68,6 millions pour passer en 1925 à 75,9 millions. Toutefois cet accroissement nominal n'exprime pas l'exacte réalité, car il s'agit ici de chiffres en dinars d'après leur pair métallique d'avant-guerre. En papier-monnaie ils seraient beaucoup plus grands, de telle façon que l'accroissement aurait été non de 7,1 millions pour 1923-25, mais d'environ 70 millions. Cette augmentation est due principalement aux participations de l'Etat yougoslave dans la liquidation de l'actif de la Banque austro-hongroise. En 1923 ces participations montaient à 5.587.793,77 de couronnes-or, en 1924 à 4,235.272,50 de couronnes-or et en 1925 à 121.450 dollars, 40.948 livres sterling et 476.919 de francs français. Et comme l'Etat yougoslave les déposait à la Banque nationale à son compte de l'échange provisoire, en recevant en contre-partie des billets de banque, cet accroissement de l'encaisse métallique se traduisait évidemment par une augmentation des émissions de la Banque.

Toutefois, ces chiffres concernant l'encaisse métallique auraient été insuffisants pour nous expliquer le mouvement de la circulation des billets de la Banque nationale. Beau-

coup plus importante à ce sujet est la partie de l'encaisse d'émission concernant les avoirs et les disponibilités à l'étranger, qui se chiffraient à la fin de 1922 à 268,7 millions ; en 1923 à 351,2 ; en 1924 à 384,5 et en 1925 à 366,7 millions. Seulement il y a deux difficultés pour apprécier son véritable mouvement. La première difficulté à citer est celle que nous venons d'observer quant à l'encaisse or et argent, c'est qu'elle est, en effet, évaluée d'après la valeur-or du dinar d'avant guerre. La seconde, et disons-le la plus importante, c'est que cette position a été formée de deux parties pour ainsi dire bien différentes : l'une, dite en usage bancaire, « bloquée » et l'autre « disponible ». La partie « bloquée » se composait des garanties que la Banque de France avait accordées d'abord au gouvernement serbe pendant la guerre, pour lui permettre de sauvegarder la forme ordinaire de l'inflation, et que celui-ci avait transférées à la Banque nationale serbe. Par la suite de la nouvelle formation politique et de la transformation de l'ancienne banque de Serbie en la nouvelle banque yougoslave, ces garanties se sont trouvées dans son encaisse et figuraient jusqu'à la réforme de 1931 comme couverture de ses nouveaux billets, bien que pratiquement elles ne pouvaient être utilisées comme disponibilités de la Banque nationale yougoslave auprès de la Banque de France. Aussi, il fallait faire abstraction de cette somme qui figurait aux bilans de la Banque. C'est ce qu'on n'arrivait à faire que grâce aux comptes-rendus de la Banque à la fin de chaque exercice, notamment d'après les indications qui figuraient dans ses rapports avec l'Etat en ce qui concerne les opérations d'achats et de ventes des devises. Ainsi, en examinant les comptes-rendus à cette époque, on pouvait constater que la Banque nationale, tout en agissant à la demande du

gouvernement selon une convention du 23 juillet 1921, et conformément au règlement du 23 septembre 1921, sur le commerce des devises étrangères, avait pris depuis 1923 la direction de leur marché, en opérant des achats et des ventes pour le compte du Gouvernement, comme il ressort des chiffres ci-dessous :

Opérations effectuées sur le marché des devises par la Banque nationale[1]

(en millions de dinars)

Année	Achat effectué pour le compte d'Etat	Vente effectuée pour le compte		Solde de l'exercice		Valeur totale des réserves
		de l'Etat à l'étranger	des particuliers sur le marché des changes	excédent	déficit	
1921	274,1	245,9	—	28,2	-	28,2
1922	632,1	617,5	—	14,6	—	42,8
1923	1.821,5	1.108,1	496,9	216,5	—	259,3
1924	2.727,9	1.386,6	1.109,7	231,6	-	490,9
1925	3.434,7	1.586.5	1.510,9	337,1	—	828,0

Les données que nous fournissent ces chiffres nous montrent que ces opérations étaient de plus en plus importantes et que la valeur totale des devises accumulées dans le portefeuille de la Banque à la fin de l'exercice de 1925 a été d'environ 828 millions de dinars. Elles nous expliquent en même temps l'accroissement de la circulation de ses billets à cette époque, car, comme on le voit, ils étaient en très grande majorité émis pour les achats des devises. Toutefois, l'accroissement de la circulation des billets de banque entre 1922 et 1923 pourrait paraître peu clair, car il dépasse de beaucoup les achats de devises. Cependant, cet accroissement s'explique facilement par le fait que l'Etat

1. Ces chiffres sont empruntés des comptes-rendus de la Banque pour les années y relatives

avait conclu en 1922 un emprunt en dollars dont la première tranche, d'environ 12 millions, fut réalisée en dinars par l'intermédiaire du compte de l'échange provisoire auprès de la Banque, ce qui a impliqué un accroissement de la circulation des billets. Il est à noter encore que le montant de ces dollars fut utilisé et épuisé pour parer partiellement à la baisse du dinar, à la fin de 1922 et au début de 1923.

Ceci étant, nous arrivons à la fin à la question posée au début : s'agit-il, en effet, ici d'une inflation ? Si l'on considère, comme nous l'avons fait, que ces billets ont été gagés par de l'or et des devises, et si l'on admet comme une inflation une émission non gagée, il n'y a pas alors de l'inflation. Mais, si on adopte la définition la plus large d'inflation — qui n'est en fait que l'inflation de crédit — si l'on admet qu'elle existe chaque fois que la quantité des billets dépasse les besoins de la circulation y avait-il alors inflation? Certains auteurs yougoslaves le prétendaient[1]. Seulement, à notre avis, ce point mériterait un examen détaillé de tous les cas dans lesquels ce phénomène paradoxal pouvait se produire. Aussi bornons-nous à indiquer simplement que l'accumulation de ce portefeuille de devises, ainsi que l'accroissement de l'encaisse métallique, ont été réalisés, pour une bonne part, par un prélèvement obligatoire sur les tirages effectués par les exportateurs, qui atteignaient aux termes de l'article 19 du règlement précité un montant égal au tiers de la valeur des exportations, bien qu'en fait il ait été sensiblement inférieur ; la Banque nationale s'était procuré le complément sur le marché libre, en utilisant pour une part, les produits d'emprunts extérieurs.

1. B. Markovitch, *op. cit.* m. 201.

Or, dans le premier cas au moins, et selon les explications de M. Aftalion pour un pareil exemple en France en 1927-28[1], il apparaît nettement que ces billets représentaient, pour une bonne part, simplement en dinars les capitaux dont les vendeurs des devises étaient déjà propriétaires sous forme d'avoirs en monnaies étrangères. Dans ce cas, et d'après la définition la plus large de l'inflation, cela n'en pouvait pas être. Toute autre est la question dans le cas, où ces devises étaient achetées sur le marché libre. Là, à mesure que la spéculation s'exerçait, et nous verrons par la suite qu'elle le faisait, il y avait alors inflation.

Quoiqu'il en soit, au point de vue monétaire — le seul qui nous intéresse ici — les conséquences ont été ce que l'on pouvait attendre : une augmentation des billets de banque en circulation, dont nous examinerons l'effet plus loin. Et, il nous apparaît ainsi clairement pourquoi en dépit d'une déflation financière et malgré une restriction de crédits privés, la Yougoslavie ne connaissait pas une déflation monétaire radicale.

SECTION III

LES EFFETS DE LA DEFLATION EN YOUGOSLAVIE SUR LE CHANGE ET LES PRIX.

Jusqu'ici nous n'avons examiné que les principes et l'application de la déflation en Yougoslavie. Il importe de se demander également quels effets elle a eu sur le change et les prix.

1. Albert Aftalion : « *Monnaie, prix et change* ». Paris 1927, Giard.

§ 1. — *Le mouvement du change.*

Quant au mouvement du change, le tableau ci-dessous, dressé d'après les cours mensuels du dinar à la bourse de New-York, révèle que, depuis le mois de janvier 1923, époque où l'on avait assisté à la plus grande baisse du change yougoslave, les cours du dinar avaient commencé à monter, et au mois d'août 1925 le dinar a été coté 1,795 cents. Ceci revient à dire que le dinar avait regagné de nouveau le niveau de 9,30 % de sa parité-or, mais que les oscillations ont été pour la même raison assez importantes : leur coefficient étant de 20,3 % en 1923, de 28,3 % en 1924 et de 11,4 % en 1925.

Les cours moyens mensuels du dinar en cents américains[1]

Années et mois	Le plus haut cours (en cents)	% de sa valeur au pair	Le plus bas cours (en cents)	% de sa valeur au pair	Le cours moyen de l'année (en cents)	% de sa valeur au pair	La marge entre le plus haut et le plus bas cours (en cents)	L'amplitude des oscillations en %	Coëfficient des oscillations en %
1923	x 1.175	6.09	I 0.956	4.96	1.072	5.55	0.218.122	7	20,3
1924	XII 1.496	7.75	II 1.133	5.87	1.279	6.65	0.363.132	6	28,3
1925	VIII 1.795	9.30	III 1.601	8.29	1.705	8.83	0.194.112	1	11,4

Etant donné ce que nous avons indiqué en parlant de la déflation en Yougoslavie, mécanisme inverse à celui de l'inflation, rien ne pourrait sembler plus naturel que d'attribuer cette amélioration relative du pouvoir d'achat extérieur de la monnaie nationale, dont témoignent les statistiques du change, à la seule influence de la déflation. Mais ce n'était point tout à fait le cas.

1. Roudtchenko, *op. cit.*, p. 13.

En effet, au premier abord, on observe un fait incontestable : c'est que le mouvement du change national à la hausse s'est produit exactement à l'époque où nous avons généralement signalé la déflation. On pourrait dès lors supposer que ce simple signe extérieur nous fournit toute l'explication des effets de la déflation en Yougoslavie. Il n'en a pas été tout à fait ainsi. Car, et nous l'avons déjà fait remarquer une fois, la circulation du papier-monnaie en Yougoslavie était non seulement restée stationnaire, mais bien plus elle s'était accrue, quoique dans des proportions moins considérables qu'à l'époque antérieure à 1923. Or, s'il s'agissait de la forme simpliste de la déflation, celle qui s'appuie en général sur la déflation monétaire au sens radical du mot et qui suppose évidemment une réduction de la circulation pour obtenir à travers l'abaissement du niveau général des prix une hausse du change national, on aurait dû plutôt aboutir à des résultats tout à fait inverses de ceux que nous montrait la pratique en Yougoslavie. En fait, on sait comment les choses se sont passées. Dans les statistiques du change citées plus haut, comme dans celles des prix citées plus loin, on a pu observer que parallèlement à l'accroissement de la circulation du papier-monnaie, un mouvement simultané de hausse du change national et de baisse des prix à l'intérieur s'était produit, mais sur ce dernier point moins lentement cependant.

Faut-il alors complètement nier les effets de la déflation en Yougoslavie, comme le fait un auteur yougoslave M. Plavchitch[1]? Nous ne le croyons pas. Selon une observation déjà faite, la Yougoslavie n'avait pas connu la déflation

1. Douchane Plavchitch : « *L'Etat et la banque nationale* », Zagreb 1930, Tisak Jug. Stampe, p. 38-39.

monétaire, et pour cette raison la conception simpliste de la déflation ne suffit pas à expliquer les mouvements du change et des prix. Mais elle avait bien, d'autre part, connu la déflation financière — quoique insignifiante — et la restriction ou, si l'on préfère, la déflation de crédit privé. Or, nier les effets de ces opérations, serait impossible, vu que les sommes ainsi obtenues ont été pour une bonne part utilisées par la Banque nationale à constituer son portefeuille des devises étrangères, en vue de lutter contre la baisse et de protéger la hausse de la devise nationale. Mais ce qu'il convient de dire, c'est que l'importance que nous attachons à ces formules de déflation, et surtout les effets que nous avons vu se produire par leur influence, n'agissaient pas seuls et d'une façon directe sur le change et les prix, mais plutôt d'une manière indirecte et au moyen d'un complexe d'autres facteurs d'ordre économique et psychologique, dont nous n'indiquerons ici que les principaux :

1° C'était, en tout premier lieu, le grand essor de l'activité économique, dont l'impulsion a été donnée, pour une bonne part, par l'illusion de l'abondance des capitaux qui ont été fournis au moyen de larges crédits accordés par l'institut d'émission à l'Etat aussi bien qu'aux particuliers et, d'autre part, par le manque de matières premières après la guerre. Cette intensification de la vie économique, avait permis d'aboutir dans un délai de temps relativement assez court, à l'augmentation de la production, à la reconstruction et l'amélioration des communications ferroviaires, qui se trouvaient après la guerre dans un état pitoyable, ainsi qu'à la construction de nouvelles voies ferrées, résultat d'autant plus appréciable qu'il a été réalisé en majorité par des ressources normales budgétaires, et pour une faible partie seulement au moyen d'emprunts.

Il va sans dire, que cette amélioration de la production, devenant maintenant non seulement suffisante au pays même, mais permettant aussi de larges exportations des produits agricoles, de l'élevage, ainsi que des produits forestiers, avec l'amélioration des communications, devait avoir une répercussion des plus favorables sur l'état des transactions commerciales[1], comme on peut le voir dans le tableau suivant :

Commerce extérieur de 1923 à 1925
en millions de dinars

Année	Importation	Exportation	Balance	Exportation en % de l'importation
1923	8.309,6	8.048,8	— 260,8	96,86 %
1924	8.221,7	9.538,8	+ 1.317,1	116,02 %
1925	8.752,9	8.904,6	+ 151,7	101,73 %

Il ressort des chiffres ici indiqués et des chiffres précédemment cités, que le commerce extérieur était déficitaire jusqu'en 1924, année où, pour la première fois, les exportations avaient dépassé les importations de 1.317,1 millions. En 1925 cependant, les importations augmentent tandis que les exportations diminuent sensiblement, mais

1. *Cf.* à ce sujet l'ouvrage bien nourri de M. A. Bilimovitch, *op. cit* ; de même Alexandre Wegner : « *Les tendances de notre production agricole* » (Rev. éc. de B. nov. 1926, p. 3). Alexis Chenchine : « *Les richesses forestières du roy des Serbes Croates et Slovènes et la position économique de ses forêts* » (Rev. éc. de B., 1926, nov 5) ; A. Podebdov : « Relevé statistique des données de la direction des chemins de fer de l'Etat du roy S.C.S. » (Rev. éc. de B. jan. 1927, p. 21). S Maksimov : « Direction de notre activité technique sur le Danube internationalisé » (Rev. éc. de B , janv. 1927, p. 6), N. Guiatchinov : Le trafic des voies fluviales du roy. des S.C.S. comparé au trafic des chemins de fer » (Rev. éc. de B. mai 1927, p. 3 et ss). Ivo Belin : « *Le commerce maritime de la Yougoslavie* » (Rev. éc. de B. 1927, mai p. 112), Josip Butorac : « *Importance de l'élevage pour le commerce d'exportation* » (Rev. éc. de B., mars 1927, p. 61). Gaston Castéran : « *Les voies de communication en Yougoslavie* » (Rev. éc. intern. 1928, vol III, p. 577).

la balance commerciale se termina toutefois avec un excédent de 151,7 millions.

Il est inutile d'insister beaucoup sur le fait que cette situation favorable de la balance commerciale, un des principaux éléments de la balance des comptes, a dû faciliter le superéquilibre de celle-ci et contribuer ainsi à la hausse du change national.

2° En second lieu viennent des facteurs psychologiques. L'histoire monétaire de la Yougoslavie abonde en exemples de l'influence exercée par des événements d'ordre économique, financier, politique, sur le cours du change par le jeu des facteurs psychologiques. Que l'on se souvienne seulement des événements qui semblaient, à tort ou à raison, contribuer à l'ascension indéfinie des changes étrangers, à la dépréciation progressive du papier-monnaie yougoslave, au cours de la période qui précéda celle de déflation, et l'on comprendra alors le changement inverse qui s'est produit après les événements heureux : de l'arrêt de l'inflation, de l'amélioration de la balance commerciale, de l'augmentation de la production, etc. qui devait amplifier la hausse du change du dinar. A cette occasion il convient de signaler l'action importante qu'avait exercé la spéculation en général. Comme on le sait, à côté des capitalistes du dehors et du dedans, des débiteurs et des créanciers de l'étranger, qui spéculent d'ordinaire au sens large du mot, on observe dans tous les pays une spéculation cambiste proprement dite, parfois mélangée d'agiotage, et dont l'influence sur un marché aussi impressionnable que celui des changes n'est pas du tout négligeable. C'est contre les manœuvres de ce genre, ayant une tendance généralement à la baisse du dinar, que le gouvernement yougoslave avait

dû constamment lutter par l'intermédiaire d'une série de mesures, de contrôle des devises et par des interventions sur le marché des changes, qui s'étaient cependant révélées plus ou moins insuffisantes. En 1923, sous l'influence de changements dans la politique financière et monétaire, ainsi que dans la situation économique et politique du pays, dont nous avons expliqué le rôle en matière de change, le ministre des finances M. Stoyadinovitch résolut alors de supprimer certaines mesures administratives et, tout en s'appuyant sur le règlement du 23 septembre 1921, transféra le centre de la politique du change à la Banque nationale. Celle-ci, en agissant à la demande du gouvernement et en opérant pour le compte de l'Etat, prit en main la direction du marché de la devise nationale, tout en laissant son cours sur le marché remonter légèrement. Cependant, ces espoirs de voir le dinar légèrement hausser se sont vite épanouis. A l'exemple du gouvernement et en face d'une situation technique invitant les spéculateurs à prendre position à la hausse, la spéculation changea de cours, ce qui amplifia la hausse du change. Le gouvernement se vit alors obligé pour maintenir la hausse graduelle de la devise nationale et pour empêcher une ascension brusque de lutter contre la spéculation à la hausse, en achetant des devises étrangères, que la Banque nationale payait en dinars. Du mois de janvier 1923 au mois de décembre 1925, elle en acheta pour environ 785,4 millions et en 1925, à certains moments, la valeur totale des devises accumulées dans son portefeuille dépassait 1.200 millions de dinars. Les achats des devises opérés par les moyens de la Banque n'entraient que pour partie, dans ses émissions ordinaires, vu que ce contingent s'était montré insuffisant pour effectuer des transactions de cette envergure. Ainsi, cette

hausse brusque du change national entraîna deux conséquences favorables : 1° les débiteurs de l'étranger en profitèrent, à mesure de leurs possibilités pour régler leurs paiements à l'étranger, en soulageant ainsi pour une bonne part la balance des comptes ; 2° le portefeuille des devises de la Banque nationale augmenta sensiblement, augmentant d'autant ses disponibilités à l'étranger, qui lui permirent par la suite de régler les cours du dinar lorsque pour une raison quelconque il accusait des tendances à la baisse. Mais comme chaque médaille à son revers, il va sans dire que cette hausse brusque du change ne pouvait rester sans conséquences nuisibles dans le domaine économique, ce qui a nécessité non seulement une politique du change tendant à la ralentir, mais à la fin la stabilisation de fait.

§ 2. — *Le mouvement des prix.*

Pour ce qui est du mouvement des prix à cette époque, on avait pu observer jusqu'en 1922 un phénomène caractéristique par rapport au mouvement du change : les prix précédaient en général la dépréciation du change. Dès 1922, c'est un mouvement inverse qui avait pris la suite : les prix suivent les mouvements du change dans sa dépréciation en 1922, puis dans sa hausse. Toutefois une remarque importante ne peut nous échapper à première vue : c'est que parallèlement aux enseignements de la théorie quantitative on observe une hausse relative des prix à cette époque simultanément avec l'augmentation de la circulation.

Les nombres indices que nous empruntons aux statistiques publiées par M. le professeur Bilimovitch, et qui s'appuient sur celles de la revue hebdomadaire de Belgrade « Privredni Pregled », nous permettront de mieux

suivre les fluctuations des prix exprimés en papier-monnaie national, ainsi que les fluctuations des mêmes prix par rapport au dollar, d'après les cours mensuels du dinar à la bourse de New-York. Les voici, en moyennes annuelles, de 1923 à 1925 :

Année	Indice gén. des prix de march. en gros exprimés en papier-monnaie national	Le même indice par rapport au dollar d'après les cours mens. du dinar à New-York	Dépréciation en pourcentage du papier-monnaie national	
			à l'intérieur du pays	à l'extérieur
1913	100	100	—	—
1923	2098	2015	95.23 %	95.04 %
1924	2016	1504	95.03 %	93.35 %
1925	1804	1134	94.45 %	91.17 %

L'augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie nationale à l'intérieur du pays, c'est-à-dire par rapport aux marchandises et aux services sur le marché national, ainsi que son accroissement à l'extérieur, c'est-à-dire par rapport aux monnaies étrangères (en ce cas au dollar), ressortent très nettement à partir de 1923. Mais on observe seulement qu'il n'y a pas de proportionalité parfaite entre ces deux mouvements : la hausse extérieure de la monnaie nationale non seulement précède sa hausse à l'intérieur du pays, mais la puissance d'achat du dinar-papier paraît hausser beaucoup plus lentement sur le marché intérieur que sur celui des changes étrangers. Et on a pu soutenir avec raison que la première déterminait ici la seconde. Cependant, pas plus en Yougoslavie, qu'ailleurs les inconvénients de cette disproportionalité entre les mouvements des prix et du change ne pouvaient manquer de se répercuter sur le développement économique du pays. Quoique

la hausse de la monnaie à l'extérieur ne s'accomplit, en moyennes annuelles, qu'assez graduellement, étant de 4,96 % en 1923 (janvier), de, 6,65 % en 1924 et de 8,83 % en 1925 ; la hausse du dinar ne se refléta qu'avec une très grande lenteur, passant de 4,77 % en 1923 à 4,97 % en 1924 et ne montra une tendance plus accentuée qu'en 1925 accusant 5,55 %.[1] Aussi, pendant toute cette période la Yougoslavie traversa une dépression économique, qui s'accentua d'autant plus que la politique de restriction des crédits, pratiquée jusque là largement, s'appliqua très rigoureusement depuis lors, ce qui s'est répercuté notamment sur le commerce extérieur, car alors qu'en 1924 on avait une exportation supérieure de 1.317 millions dinars, en 1925 elle ne l'était plus que pour 151 millions, et cela grâce à une stabilisation de fait du change que la situation économique du pays rendit urgente[2].

SECTION IV.

OBSERVATIONS CRITIQUES SUR LA POLITIQUE DE DEFLATION EN YOUGOSLAVIE.

Comme nous venons de le voir dans les sections précédentes de cette partie, une émission du papier-monnaie trop importante pour les circonstances économiques de l'époque, des budgets déficitaires qui se soldaient en majo-

1 Voir à ce sujet l'analyse détaillée pour les années 1924-26 dans l'étude de M. Al. Wegener : « *Le pouvoir d'achat du dinar en* 1926 » (Rev. éc. de B., sept.-octob. 1926, p. 1).

2. Milan Marinovitch : « *Influences du cours des changes sur l'exportation de nos produit forestiers* » (Rev. éc. de B. avril 1927, p. 88 ss), A. Chenchine « *Le malaise économique en Yougoslavie* » (Rev. éc. de B., juillet-août 1927, p. 178) ; Lj. Kossier : « *Le dixième anniversaire de l'unité monétaire yougoslave* ». (Bankarstro, rev. éc. fév. 1920, p. 51).

rité par les emprunts à la Banque d'émission et par l'augmentation continuelle de la dette flottante, déprécièrent rapidement l'unité monétaire yougoslave. Toute l'action de l'Etat, qui avait conduit à l'unification monétaire, à l'enrayement de la spéculation du dinar, faisait cependant partie d'une politique de préparation, mais non pas d'action directe.

Avec les changements survenus en 1923, dont nous venons d'exposer les termes, commença une politique nouvelle, active, de reconstitution économique, qui empêcha l'anéantissement définitif et complet de la monnaie yougoslave. A certains égards au moins, cette politique a été inspirée des recommandations et des résolutions de la Conférence financière qui siègea à Bruxelles du 24 septembre au 8 octobre 1920, et dont l'oeuvre, par la force des choses, eut un caractère un peu théorique, mais qui devait finalement permettre aux pays de rétablir la stabilité monétaire. Que l'on se rappelle à ce titre l'arrêt de l'inflation, point sur lequel la Conférence concentra son attention la plus soutenue, et l'équilibre budgétaire, qui en est la condition première. Deux suggestions pratiques, desquelles la politique de M. Stoyadinovitch avait fait sa base principale et dont un ministre ultérieur a pu non sans raison dire qu'elle constituait le fondement de la première et de la plus heureuse étape des finances publiques yougoslaves[1].

Mais, en dépit de toutes ces améliorations, on n'avait pas réussi à applanir les difficultés monétaires de l'économie yougoslave. C'est qu'en effet, malgré les progrès indéniables, la Yougoslavie continua à souffrir de l'instabilité

1. Voir l'exposé du ministre des finances. M. Ninko Soubotitch à la section financière de la chambre des députés, fait le 1er déc 1929 (et publié in extenso par Privredni Pregled n° 51/1929).

monétaire. Cette politique avait fini surtout par provoquer une ascension assez brusque du dinar, dont le change avait passé de 0,956 du dollar en janvier 1923 à 1,496 en décembre 1924 et avait atteint 1,795 en août 1925 ou, en moyenne, 85 % de son pouvoir d'achat en 1923.

Ainsi, les expériences du passé, comme celles de l'époque apparaissaient nettement conduire, en ce qui touche l'évolution future, au véritable problème d'une politique rationnelle : rendre aussi prochainement que possible le dinar stable.

Nous sommes de cette façon amenés, par une transition naturelle, à étudier la période qui suit, dont le trait caractéristique réside surtout dans cette préoccupation d'aboutir à tout prix à la stabilité monétaire au cours où s'est arrêté le change du dinar.

TROISIEME PARTIE

LA PÉRIODE DE STABILISATION

Quand on parle de la monnaie, on entend le plus souvent dire qu'elle joue à la fois les rôles d'intermédiaire dans les échanges et de mesure des valeurs où, comme on le dit fréquemment, d'étalon des valeurs. Elle peut servir également à constituer des réserves de moyens de paiement, des stocks de valeur, et par là servir de base à l'épargne et au crédit. Enfin, c'est l'instrument légal des paiements des impôts et des taxes de l'Etat, ainsi que de tous les autres comptes entre les particuliers. Il va sans dire que, pour bien remplir toutes ces fonctions plus ou moins essentielles, la monnaie doit jouir avant tout d'une stabilité de sa valeur d'échange ou de son pouvoir d'achat.

Or, le rôle immense que présente la stabilité monétaire justifie une remarque préliminaire sur la façon dont son problème se pose, quoiqu'il n'y ait dans ce cas qu'une application des lois générales des prix.

Il semble, en effet, lorsqu'on observe systématiquement le problème sous l'aspect que lui donne la question des prix en général, qu'une monnaie stable signifie simplement une stabilité des prix exprimés en cette monnaie. Elle peut être envisagée, soit par rapport à l'ensemble des marchan-

dises, dont une idée approximative peut nous être fournie par la méthode imparfaite des nombres-indices ; soit par rapport à une marchandise en particulier, le métal-or ; soit enfin, par rapport à une monnaie d'or étrangère.

Il convient d'ailleurs d'indiquer ici que le problème en question est loin d'être aussi déterminé qu'il le paraît au premier abord. Le problème des causes des variations du niveau général des prix ou, ce qui revient au même, de l'instabilité du pouvoir d'achat de la monnaie, est un problème classique de l'économie politique. Il a été présenté des solutions très nombreuses, et le moins que l'on puisse dire aujourd'hui est qu'aucune d'elles n'a réuni jusqu'à présent un assentiment unanime.

Quoiqu'il en soit de ce point de vue théorique de la façon dont se pose le problème de la stabilité monétaire, et des controverses fréquentes qui ont eu lieu sur la nature des causes qui provoqueraient les variations du niveau général des prix, on a pu observer dans la pratique d'après-guerre, que l'attention de l'opinion générale à ce titre — ce fut surtout le cas lors du rapport du Comité Cunliffe, puis de la Conférence de Bruxelles en 1920 et celle de Gênes en 1922 — a été dans la plupart des pays attirée par une conception métalliste ou bullioniste. C'est ainsi qu'en partant de la considération que l'étalon des valeurs est toujours constitué par un certain poids de métal précieux— de l'or par exemple comme on l'admettait habituellement à la veille de la guerre — et que la valeur d'un papier-monnaie n'est basée que sur la confiance du public dans une reprise plus ou moins prochaine du paiement des billets en espèces métalliques, sur l'espoir donc d'une convertibilité éventuelle à défaut d'une convertibilité immédiate. On supposait alors que le rétablissement de l'étalon d'or, c'est-à-dire de

la convertibilité de chaque monnaie nationale en or, devait être en tout cas le seul but à poursuivre.

Il n'est du reste que juste de dire, eu égard à la disproportion entre le produit annuel des mines d'or et la masse accumulée du métal-or, que les variations du rendement annuel de celles-ci ne pourront produire que des effets tellement atténués par l'énormité du stock métallique, que cela constitue une condition favorable à la stabilité de la valeur du métal-or et une des raisons qui l'ont fait choisir pour jouer le rôle de monnaie. Mais ce n'est pas toutefois une condition suffisante pour assurer cette stabilité. Tout d'abord, parce que sa demande varie et surtout parce que le métal-or n'est pas seul à jouer le rôle monétaire, d'où il tire une partie de sa valeur[1]. Sous un régime de liberté de la frappe, le métal-or a en effet la même valeur que la monnaie d'or, mais le pouvoir d'achat de la monnaie dépend d'une foule de conditions autres que la quantité du métal et de la monnaie métallique. Sans vouloir entrer ici plus à fond dans ces conditions, nous nous bornerons à constater certains faits : la convertibilité des billets en or présente l'avantage d'assurer, en effet, des changes stables avec les pays qui, eux-mêmes, ont leur monnaie dans un rapport d'échange constant avec l'or[2]. Mais par

1. Cassel, *op. cit.* et son article : « *L'offre et la demande de l'or* » publié dans le Rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité financier de la S. des N., II. Questions éc. et fin., Genève 1930 II. 25 ; Elèmer Hantos : « *La stabilisation de la valeur or par la coopération des banques centrales* » (Rev. écon, intern. 1928, vol, I, p. 78), J. Rueff : «*Les fluctuations anormales du pouvoir d'achat de l'or* » (Documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'Or du Comité financier de la S.D.N., p. 42), Henry Strakosh : « *Les conséquences économiques des changements de valeur de l'or* ». (Documents sélectionnés p. 20).

2. Bien entendu dans des limites du gold point de sortie et du gold-point de l'entrée ou, si l'on préfère, comme l'indique Arnauné : « *Monnaie crédit et change* », Paris 1926, 7e Edit. Alkan, p. 128 et ss, dans des limites des gold-points d'entrée et des gold-points de sortie, suivant la forme sous laquelle l'or est exporté ou importé.

contre-coup et selon l'expression d'un grand économiste contemporain — ne nous débarasse pas des troubles monétaires, que constituent les mouvements des prix à l'intérieur du pays[1].

Ceci étant, il est inutile d'insister longuement sur le fait que l'on retrouve ce même courant d'idées dans la pratique en Yougoslavie. A vrai dire, il n'en pouvait pas être autrement, vu la tendance générale à laquelle on vient de faire allusion. Cependant, il convient de remarquer que les tentatives ayant pour but de fixer le taux de conversion du papier-monnaie au cours d'avant-guerre s'étant révélées plus ou moins impossibles en Yougoslavie comme dans la plupart des pays, à moins d'aboutir à des conséquences fâcheuses dans l'économie nationale. Il ne restait comme seul moyen possible, qu'à se préoccuper dans la suite, de fixer le taux de conversion à un chiffre plus faible, mais plus voisin de la valeur-or à l'époque, ce qui revient à poser le problème de la stabilisation.

Le problème de la stabilisation en Yougoslavie se présente en réalité sous deux aspects : 1° sous l'aspect d'une stabilisation de fait, au moyen d'une politique du change pratiquée par la Banque nationale à l'aide du gouvernement yougoslave ; 2° sous l'aspect d'une stabilisation légale, c'est-à-dire par la consécration dans la forme législative du remboursement en or ou en monnaie d'or étrangère des billets de la Banque yougoslave, au cours déterminé par la même loi. Telles sont les grandes lignes du problème de stabilisation en Yougoslavie. A chacune de ces actions nous allons consacrer un chapitre pour rechercher dans quelle mesure notre politique yougoslave a réussi à atteindre son but.

1. J. M. Keynes : « *La réforme monétaire* », trad. fr. Paris, 1926, Giard, p. 166.

CHAPITRE PREMIER

LA STABILISATION DE FAIT

La stabilisation de fait constitue en quelque sorte la préparation de la réforme monétaire. Elle équivaut à un réajustement naturel des phénomènes économiques de l'économie nationale, dont les rapports normaux ont été affectés par les fluctuations vertigineuses du change.

Le lien existant entre la stabilité de fait et l'action de la Banque nationale appuyée par le Gouvernement, qui a été déjà antérieurement mentionné, mérite de plus complets développements. Il importe de montrer quels en sont les principes, dans quelles conditions ils ont pu être appliqués et enfin quelle a été leur conséquence et leur réussite.

SECTION PREMIERE

LA POLITIQUE DU CHANGE

La politique du change comme moyen d'influencer les devises est de date plus récente que les autres modes d'intervention. Elle a été inaugurée par la Banque nationale de Belgique et à été portée ensuite à un haut degré de per-

fection par la Banque austro-hongroise, où elle avait fait ses meilleurs preuves avant la guerre[1]. Après la guerre, et notamment lors de la Conférence de Gênes, on l'avait vue pratiquée par plusieurs pays de l'Europe, pour renforcer leur politique en matière de crédit.

§ I. — *Principes généraux.*

Le mécanisme de la politique du change se fonde, en effet, sur le phénomène des variations périodiques des cours du change et se propose de les réduire au minimun au moyen d'un gros portefeuille des devises. Le principe est très simple : la banque d'émission ou bien un autre organisme spécial doit se charger de la compensation des dettes et des créances dans le temps et dans l'espace.

La balance des paiements à faire à l'étranger ou à recevoir de l'étranger est, comme nous l'avait fort bien décrit Goshen, dans sa célèbre « Théorie des changes étrangers » essentiellement mobile[2]. A aucun moment ne se réalise la coïncidence absolue de ses dettes et de ses créances extérieures exigibles, qui assurerait leur compensation intégrale. Aussi, à défaut de cette coïncidence, on observe qu'en certains cas, où un pays est créancier envers les uns et débiteur envers les autres, il procéde généralement à la compensation de ses dettes et créances, pour éviter les oscillations du cours du change et pour éparguer le trans-

1. *Cf.* à ce sujet Douchan Ouzelatz : « *La politique des devises du roy. de Yougoslavie* », Thèse, Belgrade 1931 ; Ciril Nemec : « *La Banque austro-hongroise et sa liquidation* », Paris 1924, Giard, de même les articles de Federn W., « *La Banque austro-hongroise* » et Ulens « *Les Banques d'émission* » publiées dans la Revue éc. intern. de Bruxelles, d'avril 1908 et d'octobre 1910.

2. Goshen G.J. : « *Théorie des changes étrangers* », trad. fr., Paris 1875, Ed. de Guillaumin.

fert de l'or en cas de paiement en espèces ou, pour le réduire au minimun par l'exportation ou l'importation du solde débiteur ou créditeur.

Cette compensation des dettes et des créances dans le temps et dans l'espace est le mode principal et normal des liquidations des engagements internationaux. Elle s'effectue ordinairement : 1°) soit par l'intervention du crédit à court terme pour réduire le montant des dettes à payer ou pour augmenter des créances utilisables pour la compensation des dettes qu'il faut payer, équilibrant ainsi momentanement les deux plateaux de la balance ; 2°) soit par des arbitrages indirects des banquiers qui répartissent dans l'espace les moyens du change dont dispose un pays à un moment donné.

La politique du change s'occupe, elle aussi, de cette compensation. Mais elle a en premier lieu pour objet la compensation des dettes et créances d'un pays dans le temps, puis dans l'espace. Pour être appliquée avec succès, il va sans dire que le pays doit avoir, avant tout une balance des comptes favorable, mais où les échéances des dettes et des créances ne s'effectuent pas aux mêmes époques. D'autre part, les opérations que l'on vient d'indiquer doivent être faites dans l'intérêt général du pays, surtout en vue de stabiliser les changes et non de réaliser des bénéfices. Or, malgré la concurrence que les banquiers se font entre eux, ces opérations permettent toutefois de réaliser des bénéfices tantôt forts, tantôt faibles, selon que le pays se trouve sous le régime du cours forcé ou sous celui des paiements en espèces. D'où alors cette idée, qui devait naturellement se présenter à l'esprit : puisque les banquiers procéderont pour leur compte à ces opérations, pourquoi l'Etat n'y aurait-il pas recours directement, sans l'intermédiaire

des banquiers ? Pour atteindre ce but le mieux est que la banque d'émission se charge de l'opération. Tout d'abord, elle n'aura pas besoin de recourir aux procédés des banquiers privés du moment qu'elle a des ressources suffisantes dans ses propres billets qui ne lui coûtent rien. Ensuite, au lieu de chercher du crédit à l'étranger, le pays peut l'obtenir de sa propre banque d'émission, qui fera des achats lorsque les créances dépasseront les dettes nationales et qui vendra des devises lorsque les dettes dépasseront les créances. Tantôt elle vendra plus qu'elle n'achetera, tantôt elle achètera plus qu'elle ne vendra, pour apporter de cette manière et par des envois d'or, s'il le faut, un équilibre entre l'offre et la demande, qui aura pour conséquence finale de stabiliser le change national.

Or, la balance des comptes du royaume yougoslave paraîssait fournir depuis 1924 une base assez solide à la politique du change. Dans son ensemble, elle se trouvait à peu près en équilibre, mais à certains moments il y avait plus de créances que de dettes et, à d'autres moments plus de dettes que de créances envers l'étranger. Il ne manquait que l'organisation chargée d'intervenir, pour équilibrer l'offre et la demande et par là de stabiliser le cours du change du dinar, en enrayant la spéculation des banquiers privés par une contre spéculation avouée. Si par contre, la balance économique avait été défavorable d'une manière permanente, il va de soi que toute la politique de la Banque et du gouvernement serait restée vaine.

§ 2. — *L'application technique des principes de la politique du change.*

Les fluctuations désordonnées des changes, qui caractérisaient les deux périodes précédentes, si elles étaient

démoralisantes à l'époque de l'inflation, n'étaient pas moins inquiétantes à celle de la déflation. Dans l'un et dans l'autre cas, elles jetaient le désarroi notamment dans le commerce et l'industrie. C'est pour les prévenir que le gouvernement décida en août 1925 de réaliser désormais la stabilisation de fait du dinar, par l'intervention de la Banque nationale sur le marché des changes.

1. — *Le rôle de la Banque nationale,*

Pour comprendre les causes qui ont donné naissance à la politique du change que la Banque d'émission a appliqué à cet égard, il est indispensable de remonter en arrière et de rappeler brièvement l'histoire des interventions qu'elle avait à maintes reprises pratiquées jusqu'alors.

a.) *Le caractère de ses interventions dans le passé.* — Nous retrouvons cette question d'abord à propos de la forte dépréciation du dinar. Mais le caractère essentiel de ces interventions a été celui des interventions ad hoc, ayant pour but de relever le cours du change du dinar à un moment où sa dépréciation a été très forte. A ce titre, l'année 1922 à été très critique et l'institut d'émission yougoslave fit à la demande du gouvernement plusieurs interventions en faveur du dinar, par la vente sur le marché des changes de 12 millions dollars et de 24,5 millions dinars or, qu'il s'était procuré du ministère des finances. Cependant, disons tout de suite, pour ne pas y revenir, qu'en dehors d'une hausse brusque et momentanée de la devise nationale le résultat fut néfaste, car le change du dinar accusa par la suite une plus forte dépréciation que celle qu'il avait subie jusqu'à ce moment.

Depuis lors, et jusqu'à l'époque en question, son action fut plus importante. Elle se caractérise essentiellement par

des interventions plus systématiquement effectuées. En agissant à la demande du gouvernement et en opérant pour le compte de l'Etat, la Banque nationale prit en main la direction du marché de la devise nationale, au moyen d'un gros portefeuille des devises étrangères, dont nous avons déjà mentionné le mode de réalisation. Bien que constituant maintenant un progrès indiscutable, ces interventions ne fournissaient encore que des résultats insuffisants. Elles cherchaient notamment à favoriser la hausse du change du dinar, mais aucunement sa stabilisation. Quant aux moyens propres, grâce auxquels la Banque avait accru son portefeuille de devises, ils faisaient principalement partie des réserves obtenues par sa restriction de crédits privés[1] et de certaines autres resources ce qui ne lui permettait évidemment que d'agir assez faiblement sans dépasser l'émission ordinaire, stipulée par l'art. 34 de ses statuts[2].

b). *L'interprétation légale de l'article* 20 *de la loi sur la Banque nationale fut le point de départ de ses interventions sur une grande échelle.* — Lorsque la stabilisation de fait fut décidée, le change devint favorable à la Yougoslavie. L'activité économique, puis les emprunts contractés à l'étranger et la spéculation, qui accumulèrent des devises et des valeurs étrangères, en furent la cause principale. Le cours du dinar monta en août 1925 à 9,30% de sa parité or. Cependant, pour décourager la spéculation à la hausse, la Banque avait laissé baisser son cours à un taux un peu

1. Selon les rapports y relatifs de la Banque, ces réserves se chiffraient : pour l'année 1922 à 188,6 millions ; pour 1923 à 219,9 ; 1924 à 186,1 ; 1925 à 187,9 ; 1926 à 77,1 ; 1927 à 77,9 ; 1928 à 65,9, et pour 1930 à 172,9 millions,

2. Art. 34 des statuts. « La Banque nationale ne pourra à titre de contingent régulier mettre en circulation de ses billets de banque qu'au maximum trois fois autant qu'elle possède d'encaisse métallique. »

inférieur à celui-ci, à 9,15-9,23% à la fin de l'année, en indiquant qu'il ne fallait pas compter sur une plus grande revalorisation de notre unité monétaire. Aussi, la liquidation du stock des devises étrangères dans la seconde moitié de 1925 provoqua-t-elle une vente panique, dont la Banque avait profité pour renforcer son portefeuille de devises. Du mois d'août 1925 au mois de septembre de la même année, il augmenta d'environ 1 milliard de dinars. Or, cet accroissement du portefeuille n'a été possible que grâce à une émission extraordinaire des billets de banque — quoiqu'à vrai dire la Banque se soit défendu d'y avoir procédé — qui a nécessité par la suite une consécration légale[1]. Ces modifications furent apportées bientôt aux statuts de la Banque par l'article 35 de la loi sur les douzièmes provisoires pour les mois de décembre 1925 et janvier, février, mars, 1926. C'est ainsi que le gouvernement fit voter par la Skoupchitna une interprétation ayant force de loi de l'art. 14 de ses statuts, dont voici les termes : « Les billets émis pour l'achat des lettres de change et des chèques tirés sur les places étrangères selon l'art. II al. I de la loi sur la Banque nationale, n'entreront pas dans le contingent ordinaire que la Banque est aurotisée à émettre pour ses opérations à condition que les achats ci-dessus mentionnés ne soient effectués que pour le compte de l'Etat. » Outre cette modification, l'article 14 de cette même loi autorisa le ministre des finances à conclure avec la Banque nationale une convention concernant les opérations sur les devises. Il a été stipulé de la façon suivante : « Dans le but de protéger efficacement et de consolider le change national, le ministre des finances est autorisé

1. *Cf.* le rapport de la Banque pour l'exercice 1925, p. 24.

avec l'approbation du gouvernement à conclure avec la Banque nationale une convention concernant l'achat et la vente des devises étrangères pour le compte de l'Etat et conformément à la loi sur la Banque nationale ». La simple lecture de ces textes révèle très nettement le caractère des dispositions ainsi stipulées : elles ont toutes trait à la politique des devises, dans le but de développer les opérations et de faciliter à la Banque l'accomplissement de sa mission de stabiliser le change du dinar[1].

En 1925, le service des devises a été ainsi réorganisé en vertu des modifications des statuts de la Banque d'émission par ladite loi sur les douzièmes provisoires et par un accord ultérieur entre le gouvernement et la Banque. Par cette convention le gouvernement s'engagea à protéger avec la Banque nationale du mieux possible la stabilité du dinar. Il laissa le soin au ministre des finances, avec l'approbation du gouvernement et d'accord avec la Banque de fixer les limites du stock de devises constitué auprès d'elle. Ce stock ne saurait dépendre de la volonté et de la conception de l'un des facteurs cités, mais il doit être fixé après un accord commun qui portera précisément aussi sur le moment et les modalités d'action sur le dinar.

Cet accord constitue, en effet, le véritable point de départ de la politique des devises de la Banque nationale pratiquée sur une grande échelle. Il a permis à la Banque

1. Ce qui complique toutefois cette décision c'était la stipulation du mot « *protéger* et consolider le change national », ainsi que la prétention mise en plusieurs circonstances par le ministre des finances M. Stoyadinivitch de comprendre dans cette stabilisation non un fait définitif, c'est-à-dire une consécration du gouvernement à une dévalorisation définitive du dinar, mais simplement une révalorisation du dinar par étapes, complementée de stabilité. Cette prétention a été cependant condamnée par les faits, devant lesquels le ministre des finances s'est incliné (Voir : Vélimir Baykitch : « *Notre politique du change en théorie et en pratique* », Privredni Pregled, du 16 août 1925.

de jouer définitivement le rôle du plus grand acheteur et du plus grand vendeur de devises sur le marché national, d'en écarter la spéculation malsaine et d'empêcher les oscillations anormales des changes par son influence directe sur l'offre et la demande.

Grâce aux dispositions statutaires et aux engagements pris par le gouvernement, la Banque avait réussi à organiser et développer ses opérations en devises avec tant de succès qu'elle a complètement dominé le marché, non pour réaliser des bénéfices, mais dans l'intérêt public, car elle a travaillé gratuitement.

Le service du change de la Banque a donc été réorganisé en 1925 dans le but de servir à l'Etat pour stabiliser la devise nationale. La réalisation de cette tâche nécessitait une activité multiple. Suivant la situation du marché, la Banque devait acheter des devises qu'elle payait en billets ; vendre des devises de son portefeuille en disposant sur ses correspondants étrangers ; créer des nouvelles disponibilités par des envois de dinars sur les places où ils étaient le mieux payés ; pratiquer l'arbitrage en rachetant des sommes disponibles sur d'autres places, si c'était nécessaire ; lancer des devises sur le marché pour accentuer la baisse lorsque le cours se rapprochait du point déterminé inférieur, ce qui était généralement le cas — vu la structure essentiellement agricole du pays — tous les premiers mois de l'année, échelonner les achats et les ventes de devises, dont l'Etat avait besoin ou, qui s'accumulaient en raison de ses emprunts extérieurs, sur un laps de temps assez long, pour éviter une hausse ou respectivement une baisse des changes étrangers ; et ainsi de suite.

Le service de la Banque avait reçu au cours des années une organisation parfaite. Son chiffre d'affaires a été consi-

dérable, comme on peut le constater au tableau indiqué ci-dessous. Il y avait des jours où il dépassait 52 millions de dinars[1].

Opérations effectuées sur le marché des devises par la Banque nationale[2]

(en millions de dinars)

Année	Achat effectué pour le compte d'Etat	Vente effectuée pour le compte		Solde de l'exercice		Valeur totale des réserves
		de l'Etat à l'étranger	des particuliers sur le marché des changes	Excédent	Déficit	
						828,0
1926	3.587,5	1.722,9	2.077,6		213,0	615,0
1927	4.313,9	1.947,3	1.975,7	390,9		1.005,9
1928	4.976,5	1.622,1	3,626,1		271,7	734,2
1929	6.853,9	2.564,8	3.389,8	899,3		1.633,5
1930	4.859,6	2.633,6	3.251,2		1.025,2	608,3

Le total des transactions pendant cette période, par rapport aux périodes précédentes a été considérable et sauf l'année 1930 a été toujours en progression constante.

2. *Le rôle du Ministère des finances.*

Après avoir sommairement examiné la politique du change pratiquée par la Banque nationale, il nous reste quelques mots à dire sur le rôle du Ministère des finances comme premier facteur en matière de change national. Cet exposé n'aura en effet d'autre objet que d'apporter aux explications développées précédemment l'éclaircissement de quelques indications, vu que nous avons plus d'une fois déjà rattaché l'action de la Banque nationale de ce chef aux larges engagements pris par le gouvernement à travers le ministère des finances.

1. C'était le cas en août 1926, d'après le Privredni Pregled du 9 janv. 1927
2. D'après les comptes rendus y relatifs.

Le premier caractère par lequel se signalait l'action d'ensemble du ministre des finances pour protéger le cours du dinar, c'était jusqu'en 1921 le manque complet de coopération avec la Banque d'émission et les lacunes de la réglementation du change. Depuis que le système de la liberté du commerce des devises avait été détraqué — depuis la Centrale des devises surtout — aucun principe bien défini, si ce n'était l'intérêt monétaire, ne semblait avoir présidé à leur juxtaposition. Au fur et à mesure des besoins, on s'était simplement efforcé, grâce aux procédés les plus facilement saisissables, de restreindre par des mesures d'origine plus ou moins étrangère, le commerce des devises.

Ce manque complet de coopération avec la Banque nationale et ces lacunes de la réglementation étaient d'ailleurs plus ou moins inévitables, étant donné les principes auxquels notre politique monétaire s'était rigoureusement attachée à cette époque.[1] Ces principes, avons-nous déjà dit, consistaient : dans la politique d'inflation adoptée par le gouvernement dans une période critique et, dans la politique du change destinée à défendre le dinar contre les attaques de la spéculation à la baisse. Beaucoup des explications que nous avons données à propos de la dépréciation du dinar s'appliquent ici, puisque les deux politiques ont été confondues jusqu'en 1923. Protéger le dinar contre la spéculation sans le protéger contre l'inflation était un non-sens, quoique l'inflation et la spéculation ne présentaient que deux facteurs dans l'ensemble de ceux qui avaient influencé le change

1. *Cf.* à ce sujet pour plus de détails : Fazo Anton : « *Die Valutapolitick Jugoslaviens* » Dissertation, Zürich 1924; de même Vutschkovitsch Mil.: « *Die südslawische Nationalbank* », Thèse, Leipzig 1925.

national. En présence de cette situation, il va sans dire qu'une coopération avec la Banque nationale aurait été si non complétement inutile, du moins insuffisante en la matière.

La convention du 23 juillet 1921 constitue toutefois un premier point de départ de la coopération du ministère des finances avec la Banque nationale, par la concentration auprès d'elle des paiements à faire à l'étranger pour le compte du gouvernement. Au cours de 1921, et en vertu du règlement déjà cité, concernant le commerce des devises, du 23 sept.1921, cette coopération s'élargît par la transmission partielle à la Banque d'émission, respectivement à des commissions spéciales instituées auprés d'elle, du contrôle des devises. En 1922, des modifications importantes furent apportées, qui tout en supprimant les commissions spéciales, citées ci-dessus, essayèrent d'organiser le service des devises sur une base plus rationnelle. C'est ainsi qu'une décision gouvernementale du 23 décembre 1922, en apportant plus de liberté au commerce des devises, décréta la constitution d'une réserve des devises auprès de l'institut d'émission. Mais à cet égard, sans doute, l'interprétation votée par l'art. 35 de la loi sur les douzièmes provisoires de 1925/26, à la suite d'une politique du change qu'elle est venue homologuer, constitue le point le plus remarquable de cette coopération, car elle à permis par convention ultérieure, d'après l'art.14 de la même loi, de mettre en définitive la politique du change du pays sous l'étroite dépendance des deux facteurs en Yougoslavie. Dès lors et jusqu'à la réforme de 1931, les dispositions qui régissaient cette coopération, sauf des modifications de moindre importance, sont restées à peu prés les mêmes.

Parallèlement à ces mesures de nature plus ou moins relative à la politique du change elle-même, il convient de signaler toute une autre série de dispositions et de préoccupations, par lesquelles le ministre des finances a entendu compléter et renforcer la politique du change et faciliter la tâche incombant à la Banque de maintenir la stabilité de fait du dinar.

C'est ainsi qu'à maintes reprises, selon les conjonctures économiques du pays, et chaque fois que c'était nécessaire pour renforcer le portefeuille des devises de la Banque d'émission, le ministère des finances lui prêtait son concours : 1°) soit spontanément en lui procurant des devises provenant du produit de ses emprunts à l'étranger, contractés directement[1] ou par l'intermédiaire des instituts officiels ou semi-officiels ; 2°) soit à la requête de la Banque elle-même en lui donnant l'autorisation de réaliser. en cas de besoin, pour le compte de l'Etat des crédits nécessaires pour satisfaire momentanément les demandes des devises étrangères.

De la même façon s'expliquent également les préoccupations du ministère des finances d'équilibrer les recettes budgétaires, de régler la dette flottante de l'Etat à l'extérieur et à l'intérieur du pays, de réformer et d'unifier le système fiscal, enfin de renforcer les tarifs douaniers et, par des améliorations de la situation financière et économique du pays, d'exercer une influence favorable sur le cours du dinar.

1. Comme c'était le cas avec la deuxième tranche de l'emprunt extérieur or de 1927, au montant de 30 millions dollars, émise par la maison Blair et Cie et la Chase Security Corporation, à New-York.

2. A ce titre on pourrait citer l'emprunt de la Banque hypothécaire d'Etat en 1927 de 12 millions de dollars et 6 millions de francs suisses, de même l'emprunt de l'Administration autonome des monopoles de 22 millions dollars auprès de la Swenska Tandisticks Aktiebolaget, Stockholm. (*Cf.* Ivo Belin : « *Les emprunts extérieurs et le problème du dinar* », Rev. éc. de B., juillet-août 1927, p. 160 et ss.)

Rappelons encore, suivant les observations que l'on vient de faire, que toutes ces préoccupations du ministère des finances ont eu au point de vue monétaire un autre effet important, dont la caractéristique n'a pas été entièrement comprise : c'est qu'en fait l'Etat avait non seulement cessé depuis 1924 d'avoir recours à la Banque d'émission, en écartant conséquement toute nouvelle inflation, mais, au moyen de ses ressources budgétaires et des participations aux bénéfices de la Banque, avait continué de rembourser sa dette auprès d'elle, de sorte qu'à la fin de 1930 le total de cette dette à été réduit à 4.030, 9 millions ce qui a permis à la Banque d'en profiter par la suite, pour rendre plus d'élasticité à la circulation de ses billets, en renforçant aussi son encaisse métallique, dont les chiffres cités dans le tableau ci-dessous nous fournissent une idée approximative.

Les bilans de la Banque nationale yougoslave du 31 décembre 1926 au 31 décembre 1930 (en millions de dinars)

Année	Billets de Banque					Prêts aux particuliers	Dette de l'Etat
	en circul.	Encaisse d'émission					
		en or	en argent	Disponib. et avoir à l'étrang.	% de l'encaisse d'ém.		
1926	5.811.8	86.1	17.5	335.1	7.87%	1.481.0	4.413.5
1927	5.743.4	88.7	17.6	346·4	7.88%	1.683.1	4.337.8
1928	5.528.2	91.0	17.5	230.5	6.13%	1.724.3	4.201.6
1929	5.817.9	95.5	17.6	267.9	6.54%	1.517.6	4.153.1
1930	5.396.5	98.6	17.6	119.9	4.37%	1.637.1	4.020.9

Ainsi, l'encaisse métallique or accusait une augmentation de 12, 5 millions, celle de l'argent restait stationnaire, tandis que les disponibilités et avoirs à l'étranger dimi-

nuaient successivement. Mais cette diminution n'est en très grande majorité qu'apparente, puisqu'elle est due à l'élimination de la position de la créance en francs français transférée par l'Etat à la Banque, soit un total de 180,6 millions de dinars. Toutefois le portefeuille des devises marque aussi la même tendance en 1930, diminuant de 68, 3 millions, ce qui s'est refleté également par une baisse de la circulation de 421,4 millions en 1930.

Disons, pour terminer, que cette conception de la coopération des deux facteurs prépondérants dans le domaine du change national est d'ailleurs parfaitement naturelle et légitime, vu qu'on a voulu mettre la gestion du change à l'abri de toutes oscillations et assurer le rétablissement de sa stabilité pour faciliter les progrès dans le domaine économique du pays. A-t-on réussi ? C'est une question que l'on examinera dans les passages qui suivent, où on trouvera exposés les effets de la politique du change sur les cours du dinar d'abord, pour parler ensuite de la situation économique du pays au cours de cette époque.

SECTION II.

LES EFFETS DE LA POLITIQUE DU CHANGE

§ 1. — *Mouvements du change du dinar.*

Pour ce qui est des effets de la politique du change sur le cours du dinar, nos explications pourront être très brèves. Point n'est besoin de longs développements pour démontrer son efficacité en cette matière. Il suffit à cet égard, si on admet qu'il est désirable de ne pas négliger

les chiffres suivants que nous donne la statistique du change, de se rapporter au tableau ci-inclus :

Les cours moyens mensuels du dinar en cents américains[1]

Années et mois	Le plus haut cours (en cents)	% de la partie or	Le plus bas cours (en cents)	% de la partie or	Le cours moyen del'année (en cents)	% de la partie or	La marge entre le plus haut et le plus bas cours (en cents)	L'amplitude des oscillations en %	Cœfficient des oscillations en %
1926 I	1.770	9.17	IV 1.761	9.13	1.765	9.15	0.009.100	5	0.9%
1927	1·767	9.15	1.760	9.11	1.764	9.14	0.007.500	4	0.9%
1928	1.765	9.14	1.760	9.11	1.763	9.13	0.005.000	3	0.8%
1929 XII	1.777	9.21	IV 1.757	9.10	1.765	9.15	0.020.000	10	1%
1930VIII	1.776	9.21	II 1.762	9.13	1.768	9.17	0.013.700	7	1%
1931 I	1.775	9.20	IV 1.757	9.10	1.766	9.16	0.017.500	9	1%

On peut remarquer d'après ces données que pour toute la période de 1926-1931 (jusqu'à la fin du mois d'avril) le dinar après avoir marqué un fléchissement léger depuis le mois d'août 1925, s'est stabilisé aux environs de 1,763 à 1.768 cents ou, à un niveau de 9.13% à 9,17% c'est-à-dire en moyenne de 9,15% de sa parite-or. Mais le résultat apparaît encore plus remarquable, en ce que les oscillations des cours disparaîssent presque complètement, ce qui revient à dire que les cours du dinar n'ont continué à varier qu'entre des limites très étroites.

Il n'est donc que juste de reconnaître que la Banque nationale a su, à la satisfaction générale, assurer la stabilisation du change, en enrayant toute spéculation malsaine. Connaîssant, en réalité, les besoins du commerce et de l'industrie, aussi bien que ceux de l'Etat, il lui a été possible, même aux moments où les besoins étaient les

1. Les évaluations dans ce tableau ont été faites d'après les données brutes des cours moyens mensuels, que publie depuis l'année 1926 la Banque nationale (service des études économiques) dans son bulletin trimestriel.

plus intenses, d'éviter les oscillations des cours que l'augmentation de la demande aurait sûrement provoquées sans son intervention, comme c'était toujours le cas jusqu'alors.

Nous allons chercher à dégager maintenant ce que le mouvement des prix et la situation économique du pays doivent à la politique du change que l'on a vu précédemment. La tâche n'est plus aussi aisée, non pas que cette stabilité de fait du dinar n'ait eu de conséquences favorables dans ces domaines, mais parce que certaines des nuances de cette situation, favorables ou non, n'ont pas été entièrement dues à la politique en question comme on va le voir.

Il va sans dire que nous ne pouvons ici exposer et discuter chacune de ces nuances, car cela sortirait du cadre de notre ouvrage. Il faut nous contenter de faire connaître seulement les plus importantes, celles, dont les rapports normaux ont été en une certaine mesure affectés par les fluctuations vertigineuses du change et, dont on pouvait attendre le réajustement relatif par sa stabilisation.

§ 2. — *Le mouvement des prix.*

Depuis 1923, un certain malaise économique ne cesse de régner en Yougoslavie. Sans doute, on ne voit plus éclater des perturbations du change et des prix pareilles à celles de 1919-1922, mais des troubles existent.

Les prix et le change se disputent la prépondérance jusqu'en 1923. Après cette date, les prix haussent alors que le change s'améliore ; puis ils remontent à une allure accélérée à partir du mois d'août 1924 et atteignent leur maximum au mois de décembre de la même année. Dès lors et jusqu'à la seconde moitié de 1925, entre le

mouvement du change et celui des prix, il y a un certain synchronisme, mais les mouvements des prix étant toutefois en retard sur ceux du change.

En 1925, c'est le change qui se stabilise tandis que les prix montent d'abord, puis commencent à baisser continuellement avec, à certains moments, des allures plus fortes ou plus faibles.

La statistique des nombres-indices des prix de gros nous fournit pour les années 1926 à 1930 les données que voici[1] :

Année	Indice général des prix exprimés en papier-monnaie	Le même indice par rapport au dollar d'après les cours men.	Le même indice par rapport au métal-or	Dépréciation en pourcentage du papier-monnaie national		
				à l'intérieur du pays	à l'étrang.	par rapp. au métal or
1913	100	100	100	—	—	—
1926	1527	1093	140	93.45 %	90.85 %	5.83 %
1927	1558	1094	142	93.58 %	90.86 %	5.88 %
1928	1566	1096	143	93.67 %	90.87 %	5.86 %
1929	1468	1093	135	93.18 %	90.85 %	5.74 %
1930	1328	1095	122	92.46 %	90.83 %	5.49 %

tandis que le diagramme ci-inclus nous donne l'illustration approximative des fluctuations des prix, du change du dinar et du métal-or, depuis 1919. Remarquons seulement que les mouvements des prix sont désignés par un trait noir et ceux du change et du métal-or par un

1. Les chiffres bruts ci-dessus sont empruntés à la rédaction de «Privredni Pregled» sauf pour l'année 1930, époque où la rédaction a cessé ses publications. Pour cette année on s'est servi d'une évaluation approximative en prenant pour base les statistiques de nombres indices que publie la Banque nationale dans son bulletin trimestriel et qui sont de leur côté calculées en prenant pour base la moyenne des prix au cours de 1926.

trait pointillé, exprimant ensemble des moyennes annuelles par rapport au dinar-papier.

Il ressort des tableaux indiqués plus haut que la stabilité de fait du change du dinar s'étant réalisée depuis 1926 paraîssait conduire à l'adaptation simultanée des prix des marchandises à la nouvelle valeur du change national. On a pu soutenir ici, comme pour l'époque antérieure, que l'influence du change s'exerçait sur les mouvements des prix. Cependant, la hausse legère des prix en 1927 et 1928 apparaît contredire ces affirmations. Toutefois, la cause n'est qu'accidentelle et due principalement aux récoltes déficitaires de 1927 et 1928, ce qui fit dans un pays essentiellement agricole monter les prix des céréales, qui se répercutèrent alors sur la hausse du niveau général des des prix[1]. Les bonnes récoltes de 1929 et 1930 provoquèrent de nouveau la baisse avec, en 1930 surtout, une allure plus accentuée, due pour une bonne part aussi à la hausse du pouvoir d'achat de l'or, par rapport auquel

1. Pour plus de détails à ce sujet voir l'étude approfondie de M. Al. Wegner. « *Le pouvoir d'achat du dinar en* 1927 » (Rev. éc. de Belgrade, mars 1928, p. 54 et ss).

le change yougoslave se trouvait stabilisé. Toutes choses égales d'ailleurs on observe des mouvements du niveau général des prix dans les autres pays, ce qui à incité le Comité financier de la Société des Nations à en chercher les remèdes, sur le détail et la critique desquels il ne convient pas d'insister ici[1].

En résumé, on observe que le pouvoir d'achat extérieur du dinar s'était maintenu stable au cours de cette époque. Par contre, son pouvoir d'achat à l'intérieur du pays à continué de varier, marquant en général une tendance à la baisse[2]. Ce n'est pas dire que la Banque nationale qui avait comme principale fonction son pouvoir d'achat extérieur négligeait son pouvoir intérieur. Elle s'est efforcée en effet de le soutenir en pratiquant largement l'escompte depuis 1926, mais elle ne réussit pas ; ce qui revient à dire qu'elle avait perdu tout pouvoir de contrôle intérieur des prix. Mais le pouvait-elle avoir ? C'est la question à laquelle nous chercherons plus bas à donner une réponse.

§ 3. — *La situation économique.*

Par ce qui précède, nous avons pu voir que le change du dinar avait repris son cours normal. Les prix à l'intérieur du pays laissaient cependant subsister deux phénomènes inquiétants : ce sont tout d'abord leurs variations continuelles et, surtout, les disproportions que l'on constatait dans leurs mouvements.

1. *Cf.* le Rapport provisoire de la Délégation de l'Or du Comité financier de la S. des N. n° off. C. 375 M. 161. 1930 II. ; le Deuxième rapport provisoire de la même délégation n° off. c. 75. M. 31. 1931 II. ; les documents sélectionnés soumis à la dite délégation n° off. c. 374 160. 1930 II. ; et leur critique par. M. A. Aftalion : «*L'or et sa distribution mondiale*», Paris 1932, Edit. Dalloz, ainsi que dans les nombreux articles de «l'Information» en 1930-31 ; de même par M.B. Nogaro : « *La délégation de l'or* » (L'information du 7 janv. 1931).

2. V. *supra* p. 151, le tableau indiqué.

Quant aux variations des prix qui, dans ce cas, se traduisent par une baisse, nous avons pu constater au début de cette partie que c'est un problème classique de l'économie politique sur les causes duquel de nombreuses théories ont vu le jour et pour les rèmedes duquel les bons esprits recommandent d'ordinaire une action internationale.

Pour ce qui est des disproportions dans ces mouvements des prix, c'est également un fait qui n'est pas propre à la Yougoslavie seule, mais aussi à certains autres pays, dont nous ne citerons ici que ceux du bassin danubien, tels que : la Roumanie, la Hongrie et la Bulgarie. C'est ainsi que l'on observe des disproportions entre les prix des produits agricoles et des autres marchandises considérées dans l'indice général, les premiers marquant toujours une baisse beaucoup plus que proportionnelle par rapport aux secondes. C'est une cause également due aux phénomènes extérieurs, tels que la conjoncture des marchés étrangers et la tendance à une autarchie agricole des pays industriels. Constation certaine et regulière. Eu égard cependant à ce que la Yougoslavie est un pays éminemment agricole et peut-être celui qui est le plus favorisé par la nature pour échanger les produits de son sol, on comprend aisement l'influence défavorable que cette baisse des produits agricoles et sa disproportion par rapport aux autres marchandises, notamment celles importées, a dû provoquer dans l'économie yougoslave.

La crise de consommation du paysan yougoslave et la stagnation des affaires entraînèrent de nombreux concordats et banqueroutes, malgré les efforts de la Banque nationale pour soutenir le commerce en pratiquant largement l'escompte, et tout cela allait se refleter dans les échanges du commerce extérieur du pays. Ils avaient du

reste toujours montré que nous exportons des produits à bon marché et importons des produits chers, seulement cette disproportion s'était notamment accrue depuis ces dernières années. Les quelques chiffres que nous reproduisons en bas à titre d'exemple, nous renseignent également, pour une bonne part sur la diminution successive du volume du commerce extérieur.

Année	Exportations		Importations		Balance	
	Poids en milliers de tonnes	Valeur en millions de dinars	Poids en milliers de tonnes	Valeur en millions de dinars	Poids en milliers de tonnes	Valeur en millions de dinars
1925	4.398,5	8.904,5	1.513,9	8.752,8	+ 2.884,6	+ 151,7
1926	4.884,7	7.818,1	1.241,1	7.631,8	+ 3.643,6	+ 186,3
1927	4.521,5	6.400,2	1.331,3	7.286,3	+ 3.190,2	— 886,1
1928	4.526,8	6.444,7	1.565,4	7.835,3	+ 2,961,4	- 1.390,6
1929	5.329,9	7.921,7	1.671,5	7.594,8	+ 3.658,4	+ 326,9
1930	4 733,2	6.780,0	1.513,6	6.960,1	+ 3.219,6	- 180,1

Ceci étant, on comprend pourquoi l'action de la Banque nationale à dû se révéler insuffisante pour empêcher la baisse des prix en Yougoslavie, ainsi que l'action de l'Etat qui essaya par la création de la Banque agricole en 1929, au capital de 700 millions dinars, souscrit par l'Etat et les particuliers, d'aider directement la population agricole par les crédits à bon marché. On tenta également de faciliter les exportations par de nouveaux traités de commerce[1], par des bonifications aux exportations et par la majoration des tarifs douaniers pour enrayer complète-

1. Tels qu'avec la Grande Bretagne en 1927, et avec ses colonies en 1928, avec l'Egypte et la Grèce en 1927, avec l'Allemagne en 1927 (modifié en 1928), avec la Léthonie et la Tchécoslovaquie en 1928 (modifié en 1930), avec la France et la Finlande en 1929, et la convention avec l'Autriche de 1929 et 1931, en vue des modifications apportées dans les tarifs conventionnels incorporés au traité de commerce de 1925.

ment les importations des produits agricoles, en accordant toute facilité aux installations industrielles.

En somme, on comptait par la politique du change stabiliser le pouvoir extérieur du dinar, en attendant de là un réajustement des phénomènes économiques de l'économie nationale, dont les rapports normaux ont été affectés par les fluctuations vertigineuses du change. Mais, il s'en suivit, pour les prix au moins, que cette attente fut démentie en une certaine mesure, lorsqu'en raison des événements extérieurs il en résulta leur baisse, qui n'a pas pu rester sans graves répercussions sur l'économie yougoslave, malgré les progrès indéniables qu'avait réalisés la stabilité de fait du dinar.

Aussi, se manifestait de plus en plus l'action de l'opinion publique yougoslave pour rattacher l'unité monétaire nationale, le dinar, par une consécration légale à sa base or, dont il jouissait en fait à partir de 1925. On attendait notamment par cette mesure attirer des capitaux étrangers qui faciliteraient au pays un crédit à meilleur marché et un passage successif vers l'industrie dont les richesses en houille blanche accomplissent un progrés incontestable.

C'est sous le bénéfice de ces observations et après les efforts déployés pour trouver des débouchés pour les exportations actuelles et futures du pays, lorsqu'après plusieurs conférences du pays agraires toutes les tentatives de tarifs préférentiels échouèrent, qu'il faut comprendre la décision gouvernementale, de mai dernier, en vue de stabiliser légalement le dinar par rapport à l'or.

Il ne nous reste donc plus qu'à examiner la réforme de 1931, où l'on a posé des règles de la stabilisation définitive du dinar.

CHAPITRE II

LA STABILISATION LEGALE

On a pu se rendre compte par l'historique qui précède de la stabilité de fait, dont jouissait en effet la valeur d'échange de l'unité monétaire nationale, dans le dernier état de l'évolution monétaire en Yougoslavie. Cette stabilité relative du papier-monnaie yougoslave n'était cependant qu'un premier pas nécessaire, mais généralement considéré comme insuffisant, vers le retour à un régime monétaire normal assurant tout au moins des changes stables avec les autres pays qui ont également leur monnaie dans un rapport d'échange constant avec l'or. Il fallait, en outre établir sur des bases légales cette stabilité acquise, en consacrant dans une forme légale la convertibilité du papier monnaie en or ou en monnaie d'or à un cours déterminé par la loi. Ce qui fut l'œuvre, comme on le sait, de la loi monétaire du 11 mai 1931 et de la convention entre le ministre des finances et la banque d'émission du 17 juin 1931.

Comme il est essentiel cependant pour apprécier et comprendre les changements survenus de ce fait dans le régime monétaire et bancaire du pays, d'avoir quelques notions sur les problèmes généraux de la stabilisation qui

s'y rattachent et de connaître également les conditions nécessaires à cette fin, ainsi que les premières mesures tentées de ce chef, nous consacrerons à chacune de ces questions une étude spéciale, d'après le plan suivant :

Dans une section première, consacrée aux problèmes généraux et conditions nécessaires à la stabilisation légale, nous étudierons successivement : la situation de la balance des comptes, la situation budgétaire, la situation de la dette flottante, la situation de la dette publique à l'étranger, la question de l'adaptation de la vie économique à la situation monétaire et la question de la couverture métallique.

La section seconde concernera l'étude de l'œuvre de la stabilisation légale en Yougoslavie. Elle contiendra les principales règles appliquées après la guerre en matière de réforme monétaire et bancaire, les premières mesures tentées à cet égard en Yougoslavie, des indications sur l'emprunt de stabilisation, la réforme monétaire, la réforme bancaire et enfin un aperçu général des traits caractéristiques de la règlementation actuelle en Yougoslavie.

SECTION PREMIERE

LES PROBLÈMES GÉNÉRAUX ET LES CONDITIONS NÉCESSAIRES A LA STABILISATION LÉGALE

La plupart des plans de stabilisation légale que l'on a vu appliquer après la guerre, s'inspiraient plus ou moins tous de l'idée fondamentale qu'il n'est possible d'arriver

à un état d'équilibre dans les affaires économiques qu'à la condition d'assurer la stabilisation monétaire, celle-ci, à son tour, supposant un rétablissement de l'étalon-or ou, en d'autres termes, l 'obligation légale d 'échanger les monnaies nationales contre des poids fixes d'or ou contre leur équivalent en monnaies d'autres pays à étalon d'or. Ce ne sont au fonds, comme on le voit, que les recommandations qu'avaient à cet égard préconisées les conférences de Bruxelles et de Gênes. On partait de ce point de vue, que la convertibilité du papier monnaie national est le moyen le plus efficace de restreindre la circulation monétaire aux nécessités légitimes des échanges, considérant que la stabilité des échanges, assurée de cette manière, est indispensable au relèvement et aux progrés économiques des pays.

Mais, on affirmait d'une manière générale que la réalisation de ces plans supposait préalablement l'accomplissement d'une foule de conditions d'ordre économique, financier et politique, nécessaires à cette fin.

Certaines de ces conditions se trouvent exposées dans les plans dirigés par le Comité financier de la Société des Nations, pour la restauration financière et monétaire des pays sous les auspices de l'institut de Genève[1]. Mais à notre avis, elles se trouvent plus systématiquement énumérées dans le Rapport du comité français des experts, institué par le décret du 31 mai 1926, pour donner son avis sur les mesures propres à réaliser l'assainissement

1. *Cf.* le livre de M.Saint Germès: «La Société des Nations et les emprunts internationaux», Paris 1931; de même que la brochure : «*Principes et méthodes de l'oeuvre de restauration financière entreprises sous les auspices de la S. de N.*», Genève 1930.

financier et monétaire de la France. Les conditions dont il s'agit se résument en peu de mots.

La réalisation de la stabilisation légale exige à tout prix :

a) une balance des comptes favorable ;

b) l'équilibre budgétaire ;

c) la consolidation de la dette flottante ;

d) le règlement définitif de la dette publique à l'étranger ;

e) l'adaptation de la vue économique à la situation monétaire à la veille de stabilisation légale ;

f) la constitution d'une couverture suffisante en or ou en devises or, pour maintenir la stabilité légale du dinar.

Comme on le remarquera dans les indications ci-dessus, le Comité français des experts n'a pas cru devoir exposer de doctrine monétaire, il s'est livré précisément au travail qui lui était confié et, en considérant comme acquises certaines hypothèses simplistes, il s'est borné à en tirer des conclusions. C'est en suivant ces conclusions que nous étudierons dans les paragraphes qui suivent les conditions remplies à cet égard pour la stabilisation légale en Yougoslavie..

§ 1. — *La situation de la balance des comptes.*

Pour ce qui est de la balance des comptes ou des paiements de la Yougoslavie, dite encore sa balance économique, nous en sommes réduits à une évaluation trop souvent arbitraire et conjecturale, pour laquelle les spé-

cialistes proposent des chiffres parfois très différents les uns des autres. A vrai dire, sauf la balance commerciale — dont la valeur n'est connue qu'avec une approximation grossière d'après les statistiques que publie la Direction générale des douanes — nous sommes très mal documentés, comme partout ailleurs, sur l'importance des crédits à court terme accordés par l'étranger, sur le nombre des valeurs étrangères qui se trouvent dans le pays, sur les dépenses des étrangers et sur beaucoup d'autres éléments. Du reste, une connaissance parfaite des créances et des dettes exigibles effectuées, ne nous renseigne pas d'une façon complète sur les paiements réellement effectués. Car il y a bien des créances exigibles dont le paiement n'est pas exigé, comme il y a des dettes échues dont les créanciers ne peuvent pas obtenir le paiement.

Néanmoins, les questions importantes, comme celle de la stabilisation de la valeur de notre monnaie, dépendent trop étroitement de notre balance économique, pour ne pas reproduire, sous toutes réserves et à titre de simple indication, des chiffres qui nous renseignent au moins sur l'ordre de grandeur de ses éléments. Ces chiffres sont ceux qui ont été évalués par la Chambre ouvrière à Zagreb dans son bulletin pour le mois de mars 1931[1]. Des chiffres différents, plus optimistes ou plus pessimistes, ont été donnés par d'autres auteurs[2], ce qui nous avertit une fois de plus de tout ce qu'il y a d'arbitraire et d'hypothétique dans les calculs de cet ordre.

1. *Cf.* « Trgovinski Glasnik » (Courrier du commerce) de Belgrade du 25 avril 1931.

2. Tels que : B. Tochitch, A. Wegner, P. Roudtchenko et G. Strekatchev: « *La balance des comptes du roy. des S.C.S. en* 1926 », Belgrade 1928, Imp. « Makarije » ; D. Ouzelatz, *op. cit.* p. 60 et ss. ; D. Plachitch, *op. cit.* p. 46 et ss

Evaluation approximative de la balance des comptes de la Yougoslavie
(en millions de dinars)

	1924	1927	1929	1930
1. - Exportations visibles (y compris l'or et l'argent)	9539	6400	7922	6780
2. - Exportations invisibles :				
a) Revenu net des sommes envoyées par nos émigrants	1072	1023	800	600
b) Revenu net des paiements des réparations	600	800	162	426
c) Dépenses des touristes étrangers en Yougoslavie	200	500	700	700
d) Gains dus aux frêts, assur. marit. et transit sous pavillon Youg.	60	100	150	160
e) Intérêts, donations ou subventions accordées par l'étranger	40	70	90	90
TOTAL des exportations (visibles et Invisibles)	11511	8893	9824	8756
1. - Importations visibles (y compris l'or et l'argent)	8222	7286	7595	6960
2. - Importations invisibles :				
a) Paiements dus par l'Etat en amortissement de sa dette à l'étr.	600	868	800	800
b) Revenus nets des placements étrangers en Yougoslavie	1000	900	1200	1300
c) Dépenses de nos touristes à l'étranger, donations et divers	400	600	800	900
d) Dépenses dues au frêts et assur. marit. des marchandises importées en Yougoslavie sous pavillon étranger	150	150	180	190
TOTAL des importations (visibles et invisibles)	10372	9804	10575	10150
Balance définitive	+1139	— 911	+ 751	—1394

Toutefois, en examinant ces chiffres on s'aperçoit que les fluctuations de la balance des comptes marquaient à certains moments plus de déficits, à d'autres plus d'excédents, mais exprimant en définitive, comme nous l'avons déjà dit, un équilibre presque atteint en la matière. C'est ce qui avait permis à la politique du change de maintenir les cours du dinar dans un état de stabilité de fait pendant plus de six ans.

Donc, si l'on compare la situation de la balance économique yougoslave avec les conditions nécessaires pour la stabilisation légale, elle semble conforme aux exigences.

§ 2. — *La situation budgétaire.*

Contrairement aux périodes antérieures, tous les budgets de 1926-27 ont été votés en temps utile, c'est-à-dire

à la veille du début de la nouvelle année budgétaire[1]. De cette façon ont été plus ou moins évitées les tentatives pour porter atteinte à l'équilibre des recettes et des dépenses publiques et réduites au minimum les occasions de demander des crédits.

Cependant, eu égard à la situation créée par les mouvements des prix, à celle de la stabilité de fait du change national et enfin à la situation économique du pays dont nous venons de signaler les obstacles, tenant à la crise agricole et à la diminution de puissance d'achat de la population, il convient de dire quelques mots sur les moyens employés pour achever de réaliser l'équilibre budgétaire sur lequel nous insisterons à la fin. Nous aurons ainsi à voir : 1°) la réforme budgétaire ; 2°) la réorganisation de l'administration financière ; 3°) l'unification du système fiscal yougoslave et 4°) les mouvements budgétaires, afin de se rendre compte par un résumé, aussi clair que possible, de la situation

1. *La réforme budgétaire*

Au point de vue technique, le budget de la Yougoslavie comprenait jusqu'en 1927-28 toutes les dépenses et toutes les recettes de l'Etat. Ainsi le principe de l'unité budgétaire, prévu par l'article 14 de la loi sur la comptabilité publique a été observé.

1. Comme on le sait, par suite de diverses circonstances d'ordre politique, le projet du budjet pour la période de 1923-24 (1er juillet à 30 juin) n'a pu être soumis à la Chambre que vers la fin de 1923. Pour faire face aux besoins afférents à la partie de l'année 1923-24 déjà écoulée, le gouvernement a dû recourir au vote mensuel de douzièmes provisoires. Au lieu d'adopter par la suite le projet de budget de 1923-24, la Chambre avait par contre accordé trois crédits additionnels pour les 3 premiers mois de 1924, en adoptant après certaines rectifications le même projet pour l'année courante 1924-25 (1er avril au 31 mars). C'est à cause des mêmes raisons qu'il n'a pas non plus été voté le budget pour l'année 1925-26 et le gouvernement a eu recours une fois de plus à des douzièmes provisoires sur la base du budget 1924-25 (*Cf.* « Privredni Pregled » du 6 janv. 1929).

A partir de 1928-29, on a essayé cependant d'accomplir quelques réformes en divisant le budget en deux parties complètement distinctes : *a*) le budget de l'administration générale de l'Etat et *b*) le budget des monopoles et des entreprises publiques (chemins de fer, forêts, mines et P.T.T.). Comme on le voit, c'est du système de la spécialisation en matière budgétaire qu'on s'est inspiré en groupant à part un lot de dépenses et de recettes qui sont plus ou moins corrélatives à raison de leur origine ou de leur nature. Ce système, basé sur la théorie des budgets industriels, a pour but la préoccupation suivante : il importe si l'on veut établir une situation financière rationnelle, de ne pas mêler dans un budget des choses de nature différente. Pratiquement, cette division des budgets : en budget de l'administration générale et en budget des monopoles, a été une mesure heureuse en Yougoslavie, car elle a contribué notamment à faire connaître la situation particulière des services. Techniquement, elle appelait cependant certaines réserves, dont nous ne rappellerons ici que le manque de clarté et de simplicité.[1]

Le budget de l'administration générale de l'Etat comprenait dès lors le montant net des excédents ou des déficits des monopoles et des entreprises publiques, tandis que les budgets précédents étaient des budgets entièrement bruts, c'est-à-dire que les recettes et les dépenses brutes des monopoles et des entreprises publiques figuraient, sauf quelques exceptions d'importance secondaire, dans le budget de l'administration générale de l'Etat.

D'après les réformes apportées, les dépenses du budget général sont divisées : 1°) en dépenses afférentes au personnel et au matériel et 2°) en dépenses ordinaires et

1. V. Edgard Allix : « *Traité élémentaire de science des finances* », Paris 1931, 6e Edit. Rousseau et Cie.

extraordinaires (où sont comprises les allocations de vie chère et certaines dépenses en capital). Une autre classification les divise encore : 1°) en dépenses générales et : 2°) en dépenses spéciales. Les premières sont les dépenses encourues au titre des autorités et des institutions centrales de l'Etat, tandis que les secondes sont les dépenses qui concernent les autorités et les institutions de l'Etat dans les diverses provinces.

Quant aux recettes, d'après les modifications nouvelles, elles sont également divisées en : 1°) recettes ordinaires, qui proviennent des impôts en général, et 2°) en recettes extraordinaires, où sont compris les impôts des exercices précédents, les ventes des biens de l'Etat et certaines autres ressources d'un caractère exceptionnel et provisoire. On les classifiait encore en 1°) recettes générales, qui découlent de la législation fiscale appliquée dans tout le royaume et 2°) en recettes spéciales qui proviennent des lois applicables uniquement dans certaines provinces.[1]

En sommes, nous voyons que la réforme budgétaire de 1928-29, en Yougoslavie, avait mérité d'attirer l'attention sur certains inconvénients inhérents à nos anciennes règles budgétaires et d'insister sur la nécessité d'une procédure plus souple et plus rapide pour les services industriels, qui devait en conséquence finale augmenter leur rendement, sans surcroît de dépenses pour l'Etat. Mais, remarquons en terminant, que les principes dont elle s'était inspirée à cet égard n'ont pas manqué de rencontrer des objections sérieuses et qu'elle faisait exception à la tendance au principe de l'unité budgétaire, sur lequel le Comité financier de la Société des Nations avait notamment insisté dans les réformes effectuées par lui.

1. Mais cette classification n'est plus actuelle après l'unification des régimes fiscaux.

2. — *La réorganisation de l'administration financière.*

L'exécution du budget comprend généralement deux parties essentielles : 1°) le service des recettes et 2°) le service des dépenses budgétaires. D'autre part, comme les recettes sont destinées à payer les dépenses, il faut établir la communication entre ces deux services à l'aide de divers procédés qu'on appelle les moyens de trésorerie.

Jusqu'en 1929, l'administration financière en Yougoslavie présentait un caractère de désorganisation. L'exécution du budget n'était centralisée, jusqu'à cette date, que pour les provinces de la Serbie, du Monténégro et du Banat, où le directeur général de la comptabilité publique ouvrait les crédits approuvés sur la demande des ministres intéressés. Quant aux autres provinces et pour les dépenses à effectuer le directeur général ouvrait des crédits approuvés sur la demande des autorités et des institutions subordonnées et avec le consentement d'un délégué du ministère des finances.

C'est en vertu d'un décret-loi du 8 octobre 1928, qu'une réorganisation à ce sujet fut projetée, ayant pour but d'unifier et de simplifier l'administration financière. Elle commença à se réaliser dans les services chargés de la perception des impôts et se termina, en 1929, par la centralisation des services supérieurs[1]. De cette façon, en 1929 tous les services auxquels on a fait allusion plus haut, sont concentrés entre les mains du ministre des finances, qui centralise dès lors toutes les recettes, paie les dépenses et y pourvoit au moyen de la trésorerie. Il est secondé dans sa tâche par un certain nombre d'administrations,

1. V. Douchane Letitza : « *Die steuerreform im Kônigreich der S.C.S.* » « Bankarstro » oct. 1929, p. 444 et ss.

telles que la direction de la comptabilité publique et du budget, la direction des contributions directes et indirectes la caisse centrale du trésor public etc.. Quant à cette dernière, signalons qu'en dehors de la trésorerie centrale, le ministre des finances effectue certains mouvements de ses fonds, qui ont pour objet d'assurer aux comptables les disponibilités nécessaires à l'exécution des paiements, par l'intermédiaire de la Banque nationale, ce qui a rendu par suite possible la suppression d'une certaine centralisation matérielle aux échelons inférieurs et diminué pour une bonne part la fonction importante et difficile qu'exigeait autrefois la centralisation des recettes, afin de la mettre sous la main de l'administration centrale chargée de veiller au mouvement de ses fonds.

Les tentatives de réforme ont eu donc pour résultat final de rationaliser l'administration au moyen de son unification et du regroupement nécessaire de certaines directions, afin de diminuer les dépenses de personnel.

3. *L'unification du régime fiscal.*

Parallèlement à la réorganisation de l'administration financière, s'est effectuée également l'unification du régime fiscal.

Or, à cet égard, avons-nous déjà dit, la Yougoslavie ne possédait pas pendant les premières années qui ont suivi sa constitution un régime fiscal d'ensemble, et les différentes lois fiscales en vigueur n'ont été unifiées que progressivement. Cette diversité des régimes fiscaux nous explique aussi la distinction établie dans les budgets entre les recettes spéciales et les recettes générales. Dans les premières on désignait généralement les droits de douane, les impôts introduits après la guerre dans tout le pays, tels que

l'impôt sur le chiffre d'affaires, sur les consommations etc. Quant aux secondes, c'étaient généralement les impôts directs qu'elles comprenaient.

L'unification de la législation fiscale a été commencée par l'extension à tout le pays des droits de douane, en vigueur jusque là seulement dans l'ancienne Serbie. Peu à peu, la loi du 9 nov. 1909, qui visait les droits de consommation en Serbie, fut étendue aussi à l'ensemble du pays. En 1921 cet acte se trouvait accompli, lorsqu'une loi de la même année introduisit un impôt unique sur le chiffre d'affaires. Enfin en 1929-30 on mit un point final à l'unification des droits sur les alcools et les vins ordinaires auxquels, pour des raisons électorales, les gouvernements parlementaires n'avaient pas osé toucher jusqu'alors.

Aux termes de la loi du 8 février 1928[1] sur les impôts directs, fut réalisé également un progrès important dans la voie de l'unification fiscale. Le nouveau régime des impôts directs, à s'en tenir aux principes généraux, est celui ordinairement désigné comme le type anglais, réalisé dans l'income-taxe, avec certaines modifications nécessaires.[2]

Enfin les monopoles fiscaux, qui se caractérisent par leur objet qui est essentiellement, et abstraction faite de toutes les autres considérations, de procurer des ressour-

1. Remarquons que l'application de cette loi a été prévue à partir du 1er janvier 1929, sauf pour les impôts sur les traitements et salaires, dont l'application a été faite depuis le 1er avril 1928. Cependant, dès sa mise en vigueur, on s'est aperçu de la nécessité d'y apporter certaines modifications par la loi des 23 mars et 14 juin 1929 en vue de soulager l'effet un peu rigoureux de ladite loi en présence de la crise économique et agricole en particulier.

2. *Cf.* pour plus de détails à ce sujet : Miloche Brakus : « *L'unification des impôts directs en Yougoslavie* », Thèse, Paris 1929 ; G. Kourillo : « *La nouvelle loi sur les contributions directes* » (Rev. éc. de B.. mars 1928, p. 55 et ss.) ; D. Letitza, *op. cit.* p. 445 et ss ; ainsi que les Mémoranda sur les finances publiques (1926-28) de la Société des Nations, Genève 1929, p. 271 et s.

ces au trésor et qui rentrent dans le système d'impôts. dont ils ne sont que des modes perfectionnés, ont été immédiatement après la constitution de l'État national unifiés par l'extension des monopoles existant en Serbie et en Bosnie-Herzégovine (comme celui de la saccharine, qui fut étendu par la loi des finances de 1926-27 à l'ensemble du territoire)[1].

En résumé, les préoccupations auxquelles répond le régime fiscal après des réformes ainsi effectuées et par où il s'opposait à l'état de choses antérieur, sont les suivantes : 1°) établir une uniformité en matière de législation fiscale, où nous avons déjà signalé les inconvénients de la diversité ; 2°) inspirer une nouvelle répartition des charges, plus équitable entre les contribuables pris individuellement et entre les différentes provinces prises en général, ce qui, en raison de la diversité, se révélait impossible auparavant ; 3°) soulager plus spécialement la situation de l'économie agricole, par une diminution du taux progressif et un relâchement spécial de l'impôt sur les revenus de la terre.

4. — *Les mouvements des dépenses et des recettes budgétaires*

Les explications préliminaires, que nous venons de fournir sur les trois points précédents étaient nécessaires pour comprendre la situation budgétaire et la méthode employée pour maintenir en équilibre les recettes et les dépenses de l'Etat. Elles rendront aussi plus accessibles les idées qui ont présidé à l'élaboration des prévisions budgétaires aussi bien qu'à leur réalisation.

Or, la forme sous laquelle ces idées et l'action du gouver-

1. Voir : Voïslave Milochévitch : « *Les monopoles en Yougoslavie* », Thèse, Paris 1923 ; de même : Gaston Casteran « *The tobacco monopoly* » Rev. éc. and fin. of. Belgrade, may-june 1924).

nement yougoslave peuvent se résumer est, en effet, double : 1°) équilibrer les recettes et les dépenses publiques et 2°) adapter la situation budgétaire aux circonstances économiques du pays. Il ne nous reste donc qu'à rapprocher ces deux notions et à voir s'il y a eu équilibre et si on a tenu compte de la situation économique du pays. C'est ce qui n'est pas difficile de constater en examinant le tableau ci-inclus :

Résumé des comptes budgétaires de 1926/27 à 1931/32.

(En millions de dinars).

Dates	1.-Prévisions budgétaires		2. - Comptes-clos		3. - Balance	
	Dépenses	Recettes	Dépenses	Recettes	1. —	2. —
1 avril 1926 à 31 mars 1927	13.019,8	12.504,0	11.592.6	11.606,3	— 515,8	+ 13,7
— 1927 — 1928	12.383,4	11.477,6	10.983,3	11.319,4	— 905,8	+ 336,1
— 1928 — 1929	12.113,5	11.986,6	11.234,2	11.386,5	— 126,9	+ 152,3
— 1929 — 1930	12.654,5	12.778,0	12.813,8	13.449,2	— 223,5	+ 635,4
— 1930 — 1931	13.348,0	13.348,0	—	—	—	—
— 1931 — 1932	13.210,3	13.210,3	—	—	—	—

Il convient de signaler tout d'abord que les chiffres exprimant les dépenses dans les prévisions budgétaires renferment également les crédits ultérieurs (additionnels ou extraordinaires), d'où les déficits apparents dans les prévisions.

Si on procède cependant à l'analyse des comptes-clos pour les années 1926 à 1929, on trouve non seulement un équilibre, mais même un superéquilibre, qui se traduit par les excédents budgétaires de 13, 7 millions en 1926, de 336,1 en 1927, de 152,3 en 1928, et de 635,4 en 1929.

Pour ce qui est des recettes en particulier, on constate depuis 1926 un déficit des recettes réalisées par rapport à

celles prévues. Il a été de 897,7 millions en 1926, de 178,2 en 1927 et de 600,1 millions en 1928. C'est un fait dû pour une bonne part à la situation précaire de l'économie yougoslave, mais également aux récoltes déficitaires de 1927 et 1928. Quelle influence sur les finances joue l'état des récoltes dans un pays purement agricole tel que la Yougoslavie, l'année 1929 en est un exemple éclatant. Les bonnes récoltes au cours de cette exercice nous montrent non seulement un excédent dans les recettes réalisées par rapport à celles prévues, qui a atteint 671,2 millions, mais elles font ressortir également que c'était une des meilleures années d'après-guerre quant aux finances publiques.

Si on passe aux dépenses publiques, prévues ou effectuées, on constate d'abord que, pendant les années 1926 à 1928, elles montrent une tendance à diminuer. Ce qui nous confirme que le gouvernement yougoslave s'est efforcé à tout prix d'adapter les finances publiques à l'état de l'économie nationale. Cependant en 1929 et dans les prévisions de 1930-31, les dépenses augmentent. Mais c'est un phénomène indépendant de l'intention du gouvernement, car il est dû au règlement de certaines dettes extérieures, dont nous nous préoccuperons par la suite et dont l'amortissement avait sensiblement augmenté les charges de la dette publique.

Un phénomène beaucoup plus important à souligner, qui illustre le mieux les efforts déployés pour adapter les finances de l'Etat à la situation économique du pays, est sans doute celui de la compression des dépenses publiques qui a permis de réaliser les excédents mentionnés.

En somme, nous voyons que la Yougoslavie s'est efforcée par la réforme budgétaire, par la réorganisation de l'admi-

nistration financière et par l'unification en matière fiscale, de soulager, en dehors de toutes autres considérations, le fonctionnement trop coûteux d'un appareil administrat mal organisé pour les nouveaux besoins de l'Etat, en diminuant ainsi les dépenses publiques et en augmentant dans la mesure du possible les recettes. Elle s'est efforcée également par la compression des dépenses d'obtenir un équilibre financier correspondant à la situation économique du pays. Les comptes-clos de 1926 à 1929 font ressortir clairement que ce but a été réalisé même avec un superéquilibre, ce qui nous prouve d'autre part que la situation budgétaire ne présentait aucun obstacle à la stabilisation légale.

§ 3. — *La situation de la dette flottante.*

Tout en plaçant l'équilibre budgétaire au second point des conditions préalables pour réaliser la stabilisation légale, on conçoit cependant que le Comité des experts français ait cru devoir attacher à la suite une si grande importance à la réglementation de la dette flottante, qui est en effet une condition sine qua non de l'équilibre budgétaire.

Elle constitue certainement une des plus douloureuses partie de nos dettes plubliques, celle qui avait exercé l'influence la plus néfaste sur le crédit du pays à l'intérieur aussi bien qu'à l'étranger.

Nous avons déjà rappelé son origine, elle était principalement due à la situation malsaine de nos finances au cours de la période 1919-22, et provenait en majorité des arriérés budgétaires de cette époque. C'est ainsi que son montant atteignait à la fin de l'année 1922 un chiffre global de 1.301 millions dinars. Au fur et à mesure que le

permettait la situation budgétaire, cette somme a été réduite, de sorte qu'à la date du 1er décembre 1928, selon un exposé officiel du ministre des finances à la Commission financière de la Chambre des députés, elle s'élevait à 857,9 millions[1]. C'est ce montant qui entra ensuite dans le plan établi entre le ministre des finances et ladite commission par le réglement de 22 décembre 1928, concernant le remboursement définitif de cette dette au moyen de l'emprunt de 22 millions dollars, qui fut contracté par l'Administration autonome des monopoles de l'Etat auprès de la maison suédoise Swenska Tândsticks Aktiebolaget, à Stockholm, et dont le règlement dénifitif se réalisa au cours de l'année 1929[2].

§ 4. *La situation de la dette publique à l'étranger.*

L'équilibre budgétaire est conditionné en grande partie par la situation de la dette publique. Les dettes flottantes qui se composent des dépôts effectués au trésor en compte-courant ou contre remise des bons du trésor à court terme constituent, comme nous l'avons dit, tout particulièremet une menace continuelle pour l'équilibre budgétaire. Il en est de même avec les autres dettes non consolidées qui laissent place à l'imprévu. Aussi, a-t-on insisté sur leur consolidation de façon à écarter ces inconvénients.

Quant à la dette non consolidée envisagée sous cette rubrique elle se divisait selon l'époque et le mode d'utilisation en deux catégories différentes : 1° la dette dite politique, qui comprend la dette pour faire face aux besoins

1. *Cf.* le résumé de cet exposé dans l'article intitulé : « *Les obligations de l'Etat des années précédentes* » Politika du 23 déc. 1928, p. 6.

2. Voir le règlement du 22 décembre 1928 publié in extenso sous titre : « Le remboursement des obligations de l'Etat » par la *Politika* du 23 déc. 1928, p. 2 ; et l'exposé des motifs pour le projet du budget pour 1930-31 au sujet de cette réglementation (*Politika* du 30 mars 1930).

de la guerre et la dette pour la restauration du pays après la guerre ; et 2° la dette dite commerciale, qui comprenait les dettes des territoires yougoslaves antérieurement indépendants ou faisant partie des autres Etats.

1. — *Le règlement de la dette politique.*

a) *Dette de guerre.* — En ce qui concerne la dette de guerre, elle provenait comme on le sait des avances consenties par les alliés : la France et l'Angleterre et, plus tard, les Etats-Unis d'Amérique, pour l'entretien et l'approvisionnement de l'armée serbe sur le front de Salonique. Le règlement de cette dette n'a été réalisé que successivement. Elle a eu d'abord lieu avec les Etats-Unis, par un accord du 3 mai 1926, qui fixa la dette à 62,8 millions de dollars, amortissables en soixante deux ans de 1926 à 1987, par annuités fixées d'avance[1] et dont le montant total atteignait 95,2 millions de dollars.

La dette de guerre avec la Grande Bretagne a été également réglée, par un accord du 9 août 1927, dont le montant au 1er janvier 1927 a été arrêté à 25,6 millions de livres sterling, amortissables en soixante deux ans par des versements semestriels fixés et dont le total s'élève à 32,8 millions[2].

1. D'après le plan suivant :

	En milliers de dollars
1926-1930 annuellement	200 (sons intérêt)
1931-1937 augmentation annuelle de 25.000 dollars	225 à 375
1938-1940 — —	475 à 562 (y comp. 1/8 %
1941-1954 — —	816 à 1085 — 1/2 %
1955-1957 — —	1340 à 1359 — 1 %
1958-1960 — —	1829 à 1841 — 2 %
1961-1987 annuellement	2490 — 3 1/2 %

2. Les annuités ont été fixées comme suit :

1927	150.000 livres sterling
1928	200.900 —
1929	250.000 —
1930 à 1935	300.000 —
1936 à 1939	350.000 —
1940 à 1941	400.000 —
1942 à 1988	600.000 —

Quant à la dette de guerre envers la France, dont le montant fut le plus important, elle a été définivitement réglée à l'occasion de la conférence de La Haye en août 1929, de telle façon qu'au cours des 37 ans de durée du plan Young le montant moyen à rembourser annuellement a été fixé à 3.554.300 de marks-or, il sera déduit de nos participations au montant des réparations à payer par l'Allemagne[1].

b) *Dette de secours.* — Pour ce qui est de la dette de secours, qui représentait les avances accordées par la Grande-Bretagne et d'autres pays (Australie, Danemark, France, Pays-Bas, Norvège. Suède et Suisse) pour la restauration du pays après la guerre et les frais de transports des soldats et des civils supportés par les Etats précités, elle a été réglée simultanément avec la dette de guerre envers la Grande-Bretagne, par un accord du 8 août 1927 ; de telle manière que la dette envers la Grande-Bretagne a été fixée à 2,1 millions de livres sterling, payables jusqu'en 1941, par versements semestriels qui s'élèvent y compris l'intérêt de 5 %, à un total de 3,1 millions. Les annuités s'élèvent de 100.000 à 150.000 livres sterling de 1927 à 1931 et atteindront approximativement 240.000 livres pour les années 1932 à 1941. La dette de secours envers les autres pays s'élevant à 1,5 millions de dinars a été remboursée lors de la signature de l'accord précité.

2. — *Le règlement de la dette commerciale.*

Pour ce qui est du réglement de cette dette, la dernière

1. Les annuités de cet amortissement se présentent sous la forme suivante : elles commenceront par 518.000 marks-or pour s'élever à la 19e année à 6,190.000 marks et resteront ainsi jusqu'à la fin de la dernière année, pour laquelle elles sont fixées à 3.095.000 de marks-or (*Cf* l'exposé du min. des finances pour 1930-31).

de notre liste, on peut remarquer que des négociations des plus difficiles furent engagées en vue de sa consolidation, tant les intérêts différents des créanciers et de l'Etat yougoslave présentaient de complexité à cet égard.

Sauf une partie de cette dette[1], la très grande majorité a été réglée au cours de ces dernières années. Les résultats portent sur deux points : 1° sur la quote-part de la dette de l'ancienne monarchie austro-hongroise et 2° sur la dette de l'ancienne Serbie.

a) *Le règlement de la quote-part de la dette de l'ancienne monarchie austro-hongroise.* — Le règlement de la dette que vise ce point a été effectué encore par les soins de la Commission des réparations, en vertu de l'article 203 du traité de Saint-Germain et l'article 186 du traité de Trianon, sauf les modalités de paiements.

La dette incombant à la Yougoslavie se compose de deux parties bien distinctes : l'une formée de titres détenus par les porteurs étrangers et qui constitue par conséquent une dette extérieure ; l'autre comprenant des titres détenus par des ressortissants yougoslaves, représentant ainsi une dette intérieure.

1. Ainsi la question du service de la dette de certaines provinces de l'ancienne monarchie austro-hongroise qui sont actuellement incorporées en totalité ou en partie à la Yougoslavie (telles que la Bosnie-Herzégovine, la Croatie-Slavonie, la Slovénie, la Dalmatie, le Srem et le Banat, et qui avaient contracté à l'époque des emprunts qu'elles remboursaient sur leurs propres recettes. Cette dette, dite des provinces autonomes, s'élève à une somme totale de 262,3 millions de couronnes austro-hongroises et son règlement se heurte à des difficultés : déterminer d'abord si elle sera remboursée en monnaie d'or ou en papier-monnaie et si elle sera supportée par l'Etat ou à la charge des provinces intéressées.

Il en est de même avec la fraction de la dette de l'empire ottoman, incombant à la Yougoslavie d'après la convention de Lausane de 1923, pour les territoires qui lui ont été rattachés après la guerre balkanique. ainsi que la fraction de la dette de la Bulgarie se rapportant aux territoires rattachés après la guerre balkanique et mondiale.

aa) Pour ce qui est de la dette dite extérieure, elle a été fixée à 369,4 millions de francs-or, à 27,1 millions de francs français et à 52,2 millions de couronnes austro-hongroises.

Sur le montant de 369,4 millions de francs-or, seule une fraction de 75,2 millions qui représente les bons du trésor autrichien 4 1/2 % et la rente hongroise 4 1/2 % de 1914, devait être amortie dans un délai déterminé. L'autre fraction représente par contre une dette perpétuelle et n'exige que des paiements d'intérêts.

Quant à la somme de 27,1 millions de francs français, elle se composait de deux parties : la première, d'un montant de 7,9 millions devait être payée directement à la Société privilégiée austro-hongroise des chemins de fer de l'Etat (S.T.E.G.=Staatsenbahngesellschaft), et l'autre de 19,2 millions représentant les obligations S.T.E.G. 3 % constitue encore une question ouverte, puisqu'en vertu de l'accord de Prague il n'avait été stipulé que le paiement d'intérêts jusqu'en 1935 sur la base de 27 % de la valeur-or. Mais l'accord ultérieur d'Insbruck, en date du mois de juin 1923, avait autorisé les Etats successeurs à faire jusqu'à la fin de 1930 des versements d'intérêts réduits pour les rentes en or à 32 % et pour les autres rentes à 27 %.

Enfin, en ce qui concerne la somme de 52,2 millions de couronnes autro-hongroises, elle devait être d'après les dispositions de paix convertie en dinars sur la base de 4 couronnes pour 1 dinar.

bb) A côté de la dette extérieure, il y avait encore une dette intérieure d'un montant de 762,4 millions de couronnes

austro-hongroises et de 5,5 millions de marks allemands, mais elle n'a pas encore fait l'objet d'un règlement.[1]

b). *Le règlement de la dette de l'ancienne Serbie.* — Quant à ce point, on est arrivé après de nombreuses négociations entre le gouvernement yougoslave et les porteurs des obligations serbes[2] à un accord définitif qui a eu lieu le 12 février 1930. Les difficultés consistaient ici, comme d'ailleurs pour toutes les dettes d'avant-guerre, dans la stipulation des paiements en or. Devait-elle être comprise d'après la nouvelle définition métallique des monnaies y relatives, ou d'après celle d'avant-guerre. En laissant de côté le critère de justice et les règlements nationaux qu'on invoquait souvent en faveur de la première méthode, et les raisons de respecter les conventions conclues invoquées par les partisans du second procédé, il convient de remarquer que l'accord de 1930 s'est plutôt inspiré d'une solution éclectique qui méritait toujours d'être préférée aux propositions extrêmes qui ont été faites. C'est en vertu de cet argument qui semblait en effet décisif que la dette totale a été fixée à 720 millions de francs-or d'avant-guerre, amortissables en 45 ans de la façon suivante : de 1930 à 1934 à 55 % de sa valeur-or d'avant-guerre ; de 1935-39 à 50 % ; de 1940-45 à 58 % ; de 1946-50 à 60 % ; de 1951-54 à 65 % ; de 1955-57à 75 % et de 1958-74 à 100 % ;

1. Pour plus de détails voir : Yovan Lovtchévitch : « La participation de notre Etat à la répartition de la dette publique de l'ancienne monarchie austro-hongroise » (Rev. éc. de B. janvier 1926, p. 1 et ss), de même l'exposé des motifs, au budget de 1928-29 par le min. des finances Niko Soubotitch (*Politika* du 23 déc. 1928, p. 2).

2. Ces obligations font partie de l'emprunt converti 4 % de 1895, de l'emprunt 5 % de 1902, de l'emprunt 4 1/2 % de 1906 pour constructions de voies ferrées et armement, de l'emprunt 4 1/2 % de 1909 pour constructions de voies ferrées et achèvement de l'armement, et l'emprunt 5 % de 1913 pour la liquidation des frais de guerre (V. les détails dans l'exposé du min. des finances au budget 1930-31).

tout en prolongeant l'amortissement de certains emprunts au delà de la date antérieurement prévue. A cet egard, il ne différait pas beaucoup des accords pareils qui ont été passés précédemment avec la Bulgarie et la Roumanie[1].

En résumé, nous voyons que la dette politique a été entièrement réglée et sans beaucoup de difficultés. Quant à la dette dite commerciale, sauf une petite partie qui exige un accord international des Etats successeurs, et malgré les obstacles énormes qui subsistaient à cet égard, elle a été de même fixée et consolidée. Tout cela, il va de soi, allait augmenter sensiblement les charges de la dette publique, mais ne laissait au moins plus de place à l'imprévu qui était un des obstacles importants à la stabilisation légale.

§ 5. — *La question de l'adaptation de la vie économique à la situation monétaire.*

En ce qui concerne l'adaptation de la vie économique à la situation monétaire, nos explications pourront être très brèves, car on a pu observer depuis la stabilisation de fait du change du dinar un résultat satisfaisant à ce sujet, qui ne laissait subsister aucune crainte que la vie économique présente des obstacles à la réforme tentée.

§ 6. — *La question de la constitution d'une couverture suffisante en or ou en devises-or.*

Nous arrivons ainsi à la dernière des conditions préalables à la stabilisation légale, celle qui avec la balance des comptes a le plus attiré l'attention de tous ceux qui

1. Voir les articles concernant le règlement des dettes d'avant guerre de la Roumanie et de la Bulgarie, parus dans la « Politika » du 30 et 31 mars 1929.

se sont intéressés ces derniers temps à la réforme monétaire en Yougoslavie. Et l'on constatait que l'opinion générale était que les moyens propres acquis à cette fin paraissaient insuffisants, non pas, pour déterminer la couverture de la circulation des billets de banque, en se préoccupant du rapport entre ladite circulation et le stock d'or ou de devises, mais bien pour laisser à la disposition de l'institut d'émission un stock d'or ou de devises disponibles, qui corresponde aux besoins éventuels des règlements à l'extérieur, tels qu'ils résultent des fluctuations de la balance des comptes. C'est pour cette raison que l'on avait jugé nécessaire la conclusion d'un emprunt extérieur pour assurer le succès de la réforme. Remarquons, en terminant, que tel a été l'avis de tous les gouvernements yougoslaves qui se sont succédés au pouvoir, ainsi que celui du dernier gouvernement royal[1].

Les citations qui précèdent, jointes au fait que le dinar jouissait d'une stabilité effective, depuis plus de cinq ans[2], et qu'après avoir traversé une période d'agitations politiques la Yougoslavie avait retrouvé la paix sous la nouvelle présidence du général Givkovitch, semblaient bien attester que la stabilisation légale du dinar ne saurait présenter des difficultés exceptionnelles. Il importait seulement, vu les observations faites en dernier lieu, de laisser à la disposition de l'institut d'émission un stock d'or ou de devises suffisant et disponible, pour répondre aux besoins éventuels des règlements à l'extérieur, ce qui n'était en d'autres termes que montrer la nécessité d'un

1. Voir le programme du gouvernement royal du 21 mars 1929 «Politika» du 23 mars 1929) et les déclarations du min. des finances M. Sverljouga «Politika» du 7 juillet 1929 et « Bankarstvo » du fév. 1930, p. 52).

2. *Cf.* l'analyse intéressante à ce sujet faite par M. Milivoy Chitcharévith dans la « Politika » du 5 mars 1930.

emprunt extérieur. L'emprunt international de 1931 contracté à cette fin est venu mettre le point final aux conditions généralement exigées pour la stabilisation légale, et rien ne s'opposait plus alors à ce qu'on passe à la réalisation de la réforme, dont nous nous préoccuperons par la suite.

SECTION II

L'ASPECT TECHNIQUE DE L'ŒUVRE DE LA STABILISATION LEGALE EN YOUGOSLAVIE.

La section première du présent chapitre constitue un exposé de problèmes et conditions se rattachant à la stabilisation légale. Il nous reste maintenant à examiner, selon le programme que nous avons établi au début de ce chapitre, les mesures monétaires et bancaires au moyen desquelles a été effectuée l'application technique de la stabilisation.

§ 1. — *Les principales règles appliquées après la guerre en matière de stabilisation légale.*

Il ressort des explications fournies plus haut que la stabilisation légale représente en règle générale le retour à un régime monétaire normal, assurant en effet des changes stables avec les pays qui ont également leur monnaie stabilisée par rapport à l'or. Mais, comme nous l'avons aussi dit, il a été impossible à tous les pays de rétablir leur régime monétaire sur des bases semblables à celles d'avant-guerre, qui découleraient de la suspension pure et simple du cours forcé. Sauf un petit nombre de pays, l'expérience

nous enseigne par contre que la plupart d'entre eux, faute d'un stock de métal jaune suffisant et à cause de la dépréciation très forte, ont dû se contenter, dès que les conditions requises pour une restauration monétaire définitive paraissaient réunies, de stabiliser le cours de leur unité monétaire par la création d'une nouvelle unité-or correspondant pour un grand nombre de cas, à la dépréciation de fait de l'ancienne unité monétaire. L'importance des changements réalisés n'a d'ailleurs pas été toujours la même. Certains pays, ont dû refaire entièrement leur régime monétaire et bancaire, tels que, pour ne citer que trois exemples, l'Allemagne, l'Autriche et la Hongrie. Bien d'autres, ont pu se contenter d'une réforme moins apparente et maintenir intacte la structure extérieure des dits régimes, de sorte que le public a pu croire qu'après la parenthèse de la guerre leur fonctionnement reprenait seulement son rôle normal au point où il l'avait abandonné à cause des nécessités de la défense nationale. En réalité on sait bien comment les choses se sont passées. Dans l'un et dans l'autre cas, les caractères fondamentaux de ces régimes et les conditions dans lesquelles s'exercent leur activité ont subi de profonds changements. Aussi arrêtons nous brièvement sur ces deux points.

Une remarque préliminaire s'impose cependant. Il ne saurait être aucunement question ici de reproduire et comparer l'ensemble des textes qui définissent à l'heure actuelle dans les divers pays les régimes monétaires et bancaires. On trouvera un recueil complet de ces textes dans les publications déjà citées de la Société des Nations sous le titre : « Législation sur l'or ». De même il convient de signaler que ces notes reproduisent certains aspects de la situation à la date de mai 1931, sans tenir compte

par conséquent de la débâcle financière allemande, des évènements en Angleterre et de la suspension, provisoire au moins, de la convertibilité dans certains pays. Nous nous bornerons donc à passer en revue les principales caractéristiques et les systèmes les plus importants qui ont été appliqués au sujet des réformes d'après-guerre et qui peuvent se classer comme suit :

1. — *Le système du gold spécie standard ou le système de l'étalon d'or proprement dit.*

C'est le système du monométallisme composite or,qui avait été introduit dans certains pays d'Europe, tel qu'en Lettonie, en Suède et en Norvège et qui implique la convertibilité des billets de banque en pièces d'or et la circulation effective de monnaies d'or à l'intérieur du pays.

Il importe de remarquer que le régime adopté par la France le 25 juin 1928 prévoit, à l'exemple de ce qui existe en Angleterre et en Hongrie, l'introduction de ce système par un décret pris en conseil des ministres lorsqu'il jugera le moment venu de mettre en circulation des monnaies d'or (art. 5 et 6).

On observe le même cas également en Pologne et en Tchécoslovaquie, lors des lois monétaires des 5 novembre 1927 (art. 8) et 7 novembre 1929 (art. 4 al. 6). Cela s'explique parce que la mise en circulation des pièces d'or pour l'usage de la circulation nationale est un luxe inutile à l'heure actuelle ou, par l'insuffisance des réserves susceptibles de faire face[1].

2. *Le système du gold bullion standard ou le système de l'étalon de lingot d'or.*

Ce système, qui se rapproche le plus du précédent,

1. *Cf.* Deuxième rapport provisoire de la Délégation de l'or, p. 19.

a été adopté en Grande Bretagne et au Danemark. C'est également le régime auquel est soumise actuellement au moins la France, et d'après lequel les billets sont convertibles en lingots d'or, avec lesquels les débiteurs peuvent payer leurs dettes à l'étranger, mais les pièces en monnaies d'or ne circulent pas dans le pays. Il s'inspire, en somme, des idées que l'on vient de reproduire plus haut à propos des régimes français, polonais et tchécoslovaque.

3. *Le système du gold exchange standard ou le système de l'étalon de change-or.*

C'est le système qui se caractérise par le fait que les billets de banque sont convertibles non pas en métal, mais en devises étrangères que la banque d'émission vend ou achète à un taux fixe, et qu'il n'y a pas de monnaies d'or en circulation. Il a été adopté par certains pays tel que Dantzig, la Lithuanie, etc., vu la facilité que présentait la constitution d'une réserve de devises, grâce surtout à l'emprunt extérieur. C'est également le système que le Comité financier a cru devoir adopter à l'occasion des récentes réformes de stabilisation légale en Bulgarie et en Grèce.[2]

Il serait toutefois bon d'ajouter que la distinction schématique que l'on vient de faire est en fait souvent compliquée par des modalités intermédiaires que les pays adoptent : 1° que ce soit entre le gold exchange standard et le gold specie standard, tel qu'en Albanie, où la conversion des billets est stipulée ou en monnaie d'or albanaise ou en devises étrangères aisement convertibles en or,

1. Article 3 de la loi du 13 nov. 1926 et du 27 sept. 1928 sur la Banque nationale de Bulgarie.
2. Article 5 des statuts de la Banque de Grèce et décret-loi du 12 mai 1928.

mais où pour l'exportation de l'or une autorisation spéciale est nécessaire[1]; 2° soit entre le gold exchange et le gold bullion standard, tel qu'en Italie[2] et en Belgique,[3] où le remboursement est prévu en lingots d'or ou en devises étrangères convertibles en or; 3° soit enfin entre le gold exchange standard, le gold bullion standard et le gold specie standard, mais toutefois sui generis, tel qu'en Finlande, où l'article 8 du règlement de la Banque de Finlande du 31 déc. 1925 prévoit le remboursement de ses billets ou en monnaie d'or finlandaise, ou en lingots d'or, ou bien en devises étrangères convertibles en or, laissant cependant la liberté à la Banque de décider lequel des modes de remboursement nommés elle jugera bon de suivre, dans chaque cas.

Comme cela ressort des explications fournies ci-dessus l'étalon monétaire choisi par tous les pays qui ont stabilisé leur monnaie au cours des dernières années d'après-guerre etait bien l'étalon d'or sous ses diverses modalités, qui différaient dans la plupart des cas de l'étalon d'or pur et simple, souvent désigné encore sous le nom de gold specie standard, tel qu'il était avant la guerre.

Pour ce qui est de la réorganisation des banques d'émission en particulier, on a pu observer également des changements profonds par rapport à la situation d'avant-guerre. L'étude des principes sur lesquels repose l'organisation actuelle des banques d'émission et ce en quoi ils diffèrent des règles anciennes a fait l'objet d'examens

1. Article 24 des statuts de la Banque nationale d'Albanie.
2. Décret-loi du 26 déc. 1927, art. 1er mis en vigueur par l'art 1er et 2e du décret-loi du 26 fév. 1928
3. Suivant le règlement d'ordre intérieur, approuvé par le ministère des finances le 10 avril 1929 et les conditions publiées par la Banque nationale le 1er août 1930.

approfondis, qui ont démontré que les banques d'émission actuelles cessent de plus en plus de fournir directement le crédit au commerce et à l'industrie par l'émission des billets au porteur et de pourvoir à l'utilisation des capitaux disponibles, mais deviennent par contre le régulateur du crédit dans l'intérêt de la bonne administration du système monétaire, la banque des banques, chargée de détenir la réserve monétaire et bancaire à laquelle on aura recours aux heures de crise.

C'est, sous le bénéfice de ces observations, que l'on comprend les changements ayant pour but de limiter d'un côté l'activité monétaire de l'Etat, et de l'autre l'activité monétaire et bancaire de la banque d'émission. Le premier consistait à exiger le remboursement de la dette de l'Etat à la banque et sa renonciation renforcée à l'émission des billets d'Etat par la limitation de la dette flottante envers la banque et toute une série d'autres mesures ayant le même but. Le second comporte l'organisation monétaire et bancaire de la banque d'émission, par le privilège exclusif d'émission au profit de la banque, par l'obligation d'assurer le change fixe, par les règles concernant la couverture, par la spécialisation du crédit à court terme etc.[1]

Il va de soi, après tout ce que nous venons de dire, que les conditions dans lesquelles s'exerce l'activité des régimes monétaires et bancaires après la stabilisation légale effectuée, devaient pour beaucoup de choses différer de celles d'avant-guerre. Il ne saurait être, bien entendu, question de faire ici une étude approfondie à ce sujet. Certaines

1. V. le livre déjà cité de M. Saint Germès ; de même que l'ouvrage mentionné de M. Edmond Ulrich.

de ces conditions ont été d'ailleurs nettement signalées dans le second rapport de la Délégation de l'Or du Comité financier de la Société des Nations[1], ainsi que dans les Documents sélectionnées soumis à cette délégation, mais nous voulons ici tout simplement indiquer en quelques mots combien l'importance et la difficulté de la mission, qui incombe à cet égard à l'institut d'émission, s'accrurent récemment dans presque tous les pays, depuis que l'or a cessé de circuler librement et depuis que les billets de banque, investis du cours légal, constituent pratiquement la seule monnaie en usage pour les échanges intérieurs. A vrai dire, avant la guerre déjà, la tâche incombant à la banque d'émission, en tant que gardienne de la stabilité de la monnaie, devenait de plus en plus délicate à cause de l'importance croissante des mouvements internationaux de capitaux et de l'emploi de plus en plus généralisé des modes de paiement perfectionnés (du chèque et du virement) qui restreignaient graduellement le rôle du billet de banque et rendaient ainsi plus malaisé pour la banque le contrôle de la circulation. Mais, c'est surtout après la guerre que la tâche incombant à la banque d'émission s'est compliquée: 1° soit à cause des facteurs d'ordre international, tels que *a*) le développement énorme des mouvements de capitaux qui n'ont pas une cause commerciale et normale, mais une cause politique (les réparations, les dettes intéralliées etc..) ou même psychologique (les exportations des capitaux pour des raisons politiques ou fiscales); *b*) les mouvements d'une origine spéculative, qui sont venus s'y ajouter et provoquer des perturbations

1. *Cf.* Deuxième rapport de la Délégation de l'Or, C. 75 M. 1931 II, p. 13 et ss.; Documents sélectionnés C. 374 M. 160. 1930. II.

sur le marché des changes ou même l'ont complètement désorganisé ; *c*) les efforts d'un grand nombre d'instituts d'émission tendant, notamment depuis un certain temps, au renforcement de l'encaisse métallique en exposant à une pression extrêmement forte les instituts d'émission des pays qui doivent fournir le métal ; 2° soit à cause des facteurs d'ordre intérieur, tels que le perfectionnement des rouages du mécanisme économique, qui peut aboutir notamment à l'inflation de crédit, indépendamment de toute action directe de l'institut d'émission et, abstraction faite du cas de violation ouverte des dispositions législatives ou statutaires en vue de maintenir l'inflation sous la surveillance la plus sérieuse. C'est ce qui nous explique, en définitive, pourquoi la banque d'émission nous apparaît à la lumière de la réglementation actuelle du système bancaire, comme un véritable service public auquel l'Etat a confié la mission d'assurer le bon fonctionnement du système monétaire dans l'intérêt et pour le bien de la collectivité toute entière. Parce que, en raison de la nature délicate des phénomènes monétaires dans l'économie capitaliste moderne et de la répercussion profonde que toute mesure d'ordre monétaire exerce sur l'activité économique en général, l'Etat a dû reconnaître que cette tâche pouvait le mieux être accomplie par un organisme constitué sous forme de banque et doté d'une liberté d'action très large. Mais cette banque doit être organisée de telle manière que son immense pouvoir soit employé non pas simplement pour des fins lucratives, la réalisation du maximum de bénéfice, mais dans l'intérêt de la stabilité de la base même sur laquelle reposent tout le développement de la vie économique et le progrés des éléments matériels de notre civilisation — la monnaie.[1]

1. Ubrich, *op. cit.*

Il nous faut maintenant passer trés sommairement sur les premières mesures tentées en 1928 pour la stabilisation légale, pour arriver aux indications sur l'emprunt international de 1931 et à la réalisation des réformes monétaires et bancaires en Yougoslavie.

§ 2. — *Les premières mesures préparatoires en vue de la stabilisation légale en Yougoslavie.*

Avant d'entrer dans l'examen particulier des dernières réformes en Yougoslavie, il importe de donner un aperçu général des premières mesures qui ont eu lieu en 1928, en vue de stabiliser légalement le dinar. Non pas, que ces mesures présentent un grand intérêt, qu'on les considère du point de vue pratique ou théorique, mais parce qu'elles devaient mettre fin à certaines discussions d'ordre technique (comme celle du taux de stabilisation) généralement jusqu'alors en cours. Elles présentaient également, la particularité de n'avoir pas été envisagées dans le but de la réforme elle-même, comme on pourrait le croire, mais en vue de faciliter la réalisation de l'emprunt extérieur. Une faible part du produit de ce dernier devait être utilisée pour la stabilisation légale du dinar, et le reste pour organiser l'équipement économique du pays. Pour être plus clair, précisons que la réalisation totale de l'emprunt, d'un montant de 50 millions de livres sterling, a été conditionnée par la stabilisation légale du dinar au préalable et, pour faciliter ce but une première tranche de l'emprunt devait en assurer la réalisation. Est-il alors étonnant que dans ces conditions et en raison des négociations qui commencèrent dans la première moitié de 1928 entre le ministre des finances M. B. Markovitch et les

représentants d'un groupe d'établissements anglais et américains, on commença, à défaut des circonstances requises pour une pareille réforme[1], à se préoccuper des mesures préparatoires tendant à assurer le passage à l'étalon d'or.

Quoiqu'on n'ait pas la possibilité de connaître le projet gouvernemental de la loi monétaire relative à cette fin, puisqu'il ne fut jamais déposé sur le bureau de la Chambre et sombra avec l'échec de l'emprunt auquel il a été étroitement lié, néanmoins des mesures prises par l'assemblée extraordinaire de la Banque nationale à la date du 8 juillet 1928, on peut déduire certaines idées qui devaient présider à la stabilisation et qui peuvent être résumées de la façon suivante :

1° L'Etat acquitte à peu près 1800 millions de sa dette envers la Banque nationale en mettant à sa disposition et en lui affectant les ressources provenant du fonds de l'emprunt d'une part (environ 1.000 millions) et de la réévaluation partielle de l'encaisse or et argent et du portefeuille des devises étrangères sur la base du nouveau dinar d'autre part (environ 800 millions). Pour la différence restant encore à acquitter, les fonds nécessaires ont été assurés en raison d'environ 70 millions par an, jusqu'à l'extinction complète de la dette de l'Etat, sauf une somme de 300 millions de dinars que la banque prête à l'Etat sans intérêt et qui devait figurer comme dette perpétuelle envers la Banque.

2° La Banque nationale est tenue de conserver une

1. Voir à ce sujet le compte-rendu de la conférence de M. V. Baykitch à l'Université populaire (*Privredni Pregled* du 8 avril 1928) et la critique de cette conférence par M. Milorad Nédeljkovitch : « *La stabilisation légale du dinar* » (*Privredni Pregled* du 15 avril 1928 ; de même : « *La critique de stabilisation* par M. Stoyadinivitch » (*Politika* du 2 avril 1928) et la réponse à cette critique par le ministre des finances M. B. Markovitch (*Politika* du 5 avril 1928) ; Apolon Eropkine : « *Le nouvel emprunt et la stabilisation* » « *Branic.* » Rev. jud. du 16 sept. 1928, n° 8 et 9).

encaisse en lingots ou en monnaies d'or, en argent et en devises étrangères convertibles en or, égale au minimum à 33, 33 pour 100 du montant total des billets au porteur en circulation (art. 10).

3° La Banque nationale est tenue d'assurer, au porteur et à vue, la convertibilité en or ou en devises-or de ses billets. Elle a la faculté d'assurer cette convertibilité soit en remboursant ses billets en monnaies d'or, soit en les échangeant contre de l'or à raison du cours établi par la loi monétaire y relative. Elle a encore la faculté de n'effectuer ces remboursements que pour des quantités minima qui sont fixées à 10.000 dinars (art. 6).

4° La Banque nationale est réorganisée. Elle acquiert une plus grande indépendance et une unité de direction, en même temps que les rapports entre le trésor public et la Banque nationale, qui exécutera pour l'Etat les services de caisse et du mouvement des fonds, sont définis et précisés.

5° L'accomplissement du programme de stabilisation et surtout le maintien du cours du dinar au taux fixé par la nouvelle loi monétaire, sont garantis par la Banque aux termes de l'article 2 de la nouvelle convention.

Comme il allait de soi le projet de cette stabilisation s'était inspiré de certains plans déjà effectués dans d'autres pays, et tout ou moins en ce qui concerne la réforme bancaire, de ceux d'Italie et de Belgique[1].

Ce qu'il y avait de plus important à signaler à cette occasion, c'est la question qui s'était posée de déterminer le cours de stabilisation. Certains Yougoslaves pensaient

1. Voir l'article : « *L'emprunt et la stabilisation* » dans le *Privredni Predleg* du 17 juin 1928 ; de même : Alexandre Yovanovitch : « *Au sujet des modifications sur la loi de la Banque nationale* » « *Archives* » rev. jurid. du juillet-août 1928, p. 199 et ss).

encore ramener le dinar à sa parité d'avant-guerre. Mais tel n'a pas été l'avis de la majorité de l'opinion publique en Yougoslavie. Il était certain que jamais un pays, dont la monnaie a subi une dépréciation pareille à celle du dinar, n'a pu revenir purement et simplement à l'étalon d'or. Le redressement à opérer aurait été tel, que des troubles graves de la circulation et du niveau des prix en auraient résulté.

Pouvait-on espérer au moins stabiliser le dinar à un cours intermédiaire entre le cours actuel et la parité, en procédant à une déflation modérée? Pas davantage. Une déflation n'offre pas beaucoup de danger lorsqu'elle intervient à la suite d'une dépréciation monétaire de courte durée, par conséquent lorsque la hausse des prix, des salaires et des impôts n'a pas eu le temps de se produire, mais tel n'a pas été le cas de la Yougoslavie, où le cours du change était depuis trois ans voisin de 100 dinars pour 9,125 francs suisses. Le public s'était habitué à prendre ce niveau pour base de toutes les opérations et l'économie entière du pays aurait été bouleversée par ce changement.

Sans doute une stabilisation à un cours supérieur au cours actuel que demandaient certains en raison de la justice, permettrait aux créanciers à long terme de récupérer une partie des sommes que l'inflation leur avait fait perdre, mais les personnes qui bénéficieraient de cette mesure seraient dans la plupart des cas différentes de celles qui avaient subi le préjudice antérieur, car depuis la dépréciation les créances avaient beaucoup changé de mains. En outre, les industries exportatrices se trouveraient gênées précisément à l'instant où des ventes abondantes à l'étranger seraient nécessaires pour faciliter l'établissement de l'étalon d'or. Enfin, les charges de

la dette extérieure se trouveraient diminuées, mais celles de la dette intérieure seraient au contraire accrues.

On pouvait invoquer plus ou moins les mêmes raisons contre tous ceux qui demandaient que le cours soit établi entre 11 : 1 ou 10 : 1 en vue de faciliter les calculs que présentait le cours compliqué de 10, 95 dinars pour 1 franc suisse ou notamment contre ceux qui par la création d'une nouvelle unité monétaire à raison 10,95 : 1 estimaient la rapporcher du franc suisse en vue de sauvegarder l'Union monétaire latine, qui de fait n'existait plus alors[1].

Enfin, l'industrie exportatrice (notamment l'industrie forestière) s'inspirant de l'idée que la dépréciation du change agit comme une prime, du reste passagère, aux exportations et comme un droit de douanes sur les importations du pays, invoqua la relation 8 à 1.[2]

Cependant, à toutes ces tentatives qui voulaient introduire un nouvel élément perturbateur dans l'économie yougoslave, les déclarations faites par les dirigeants de la Banque d'émission à l'occasion de l'assemblée du 8 juillet 1928 devaient mettre un point final. Le gouvernement et la Banque nationale croyaient par contre utile de stabiliser légalement le dinar au niveau auquel l'avait fixé le mouvement des changes pendant les dernières années. Depuis lors et jusqu'à la stabilisation légale ce cours a été plusieurs fois officiellement confirmé, il était même rentré dans le programme du nouveau gouvernement royal et par conséquent un problème assez important jusqu'alors a été liquidé. Seule l'absence d'un emprunt extérieur s'opposait encore à la stabilisation légale. Il ne fut réalisé qu'en 1931.

1. *Cf.* Dragoslave Michaïlovitch : « *Le problème monétaire en Yougoslavie*, Thèse, Strasbourg 1928, p. 107.

2. Voir l'article : « *De quelle manière réaliser la réforme monétaire ?* » dans le « Privredni Pregled » du 19 février 1928.

§ 3. — *L'emprunt extérieur de* 1931 *et ses traits essentiels.*

La nécessité d'un emprunt extérieur pour stabiliser légalement le change du dinar ayant été résumée dans la section précédente, nous dispense par conséquent d'insister avec plus de détails sur ce point. Il suffit d'aborder rapidement ses traits essentiels.

C'est tout d'abord un emprunt international, premier à ce titre en Yougoslavie, émis conformément aux termes de la loi du 11 mai 1931, en vue de l'exécution du programme de stabilisation monétaire et de développement économique du pays, adopté par le gouvernement royal en collaboration avec la Banque nationale de Yougoslavie, comme l'a exposé une lettre du ministre des finances du royaume de Yougoslavie aux établissements participant à l'émission en date du 6 mai 1931[2].

L'émission de cet emprunt a été réalisée : en France, par la Banque de l'Union Parisienne, à Paris, agissant tant pour son compte qu'au nom et pour le compte d'un groupe d'établissements français[3] ; en Suisse, par la Société de Banque Suisse, à Bâle et le Crédit Suisse, à Zurich ; en Hollande par M.M. Mendelssohn et Cie, Amsterdam ; et

1. *Cf.* le compte rendu de ce programme dans la « Politika » des 22 et 30 mars 1929 et 7 juillet 1929.

2. Voir les suscritum des banques françaises à cette émission du mois de mai 1931 (Imprim. Chaix, Paris).

3. C'est ainsi qu'outre la Banque de l'Union Parisienne, qui a été constituée agent financier pour le service de l'emprunt, pendant toute sa durée (art. 7 de la convention sur l'emprunt de stabilisation du 8 mai 1931) figurent encore les établissements suivants : Le Comptoir National d'Escompte de Paris, à Paris, la Société Générale pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie en France, à Paris, la Banque Nationale de Crédit à Paris, la Société Générale de Crédit Industriel et Commercial, à Paris ; le Crédit commercial de France à Paris, MM. Lazard frères et Cie, à Paris ; la Société Financière d'Orient à Paris ; la Banque Franco-Serbe, à Paris ; le Crédit Mobilier Français, à Paris ; la Banque des Pays du Nord, à Paris ; et la Banque de Sèude et de Paris, à Paris.

la Nederlandsche Handel-Maatschapijj N.V., à Amsterdam ; en Suède par l'Aktiebolaget Kreugel et Toll, à Stockholm ; en Tchécoslovaquie, par la Zivnostenska Banka, à Prague, et en Yougoslavie, par le Crédit Foncier du royaume de Yougoslavie, à Belgrade.

Le montant nominal de l'emprunt a été fixé à 2.280.141.510 de dinars or stabilisés[1] ou à 1025 millions de francs français, dont la plus grande tranche a été celle répartie au groupe d'établissements français, d'un montant de 675 millions et la plus petite celle incombant aux établissements yougoslaves, pour une somme de 50 millions de francs français.

Les titres de l'emprunt, tel que cela ressort de l'art. 9 de la convention du 8 mai 1931[2], sont libellés en francs français, suisses et belges, en dollars, en livres sterling, en florins hollandais, en couronnes suédoises et tchécoslovaques et en dinars, avec désignation en or[3] portant intérêt à 7 % et au taux d'émission de 87,50 %. Le remboursement est prévu en 40 ans, au plus, par rachats ou tirages, avec interdiction de procéder à des remboursements anticipés avant le 1er juin 1936.

Comme gage de cet emprunt, le gouvernement avait affecté la totalité des recettes de l'Administration autonome des monopoles du royaume de Yougoslavie[4], sous réserve du droit d'antériorité acquis au profit des emprunts

1. Réellement il a été d'environ 1830 millions de dinars.
2. Respectivement de la loi relative à l'emprunt international or 7 % 1931 de stabilisation, publié au *Journal Officiel* du 14 mai 1931.
3. Les diverses monnaies mentionnées sur les titres s'entendent évidemment en ce qui concerne l'équivalence en or, tant pour le titre que pour le poids, telles qu'elles sont définies par les lois et règlements monétaires en vigueur au 18 mai 1931 (*Cf.* « Législation sur l'or », C. 373 M. 159.1930.II).
4. L'Administration autonome des monopoles de l'Etat fonctionne depuis 1895, époque à laquelle elle a été créée par une loi en Serbie, et elle a été après la constitution de l'Etat national étendue avec les monopoles

précédemment émis dans le public ou souscrits par des collectivités privées qui ont régulièrement reçu un privilège sur les produits nets de ladite administration[1]. Il a été stipulé de même qu'il ne pourra être émis d'autres obligations, bénéficiant au même rang du même privilège sur les recettes nettes de l'Administration autonome des monopoles et, en outre, que dans le cas, où les excédents de recettes de l'Administration des monopoles ne seraient pas suffisants pour couvrir l'annuité du présent emprunt,

déjà existants dans l'ancienne Serbie, à l'ensemble du pays. Elle est dirigée sous le contrôle du ministre des finances et de la Cour des comptes, par un conseil de 12 membres, comprenant un délégué français des porteurs d'obligations serbes d'avant-guerre et un délégué américain du groupe Blair et Cie, pour l'emprunt extérieur de 1922. Elle gère les revenus des monopoles du tabac, du sel, des allumettes, du papier à cigarettes, de la saccharine et de plus, ceux des droits de timbres et d'enregistrement.

Les recettes de l'Administration des monopoles se sont élevées à 2.065 millions de dinars en 1925-26 ; 2.222 en 1926-27 ; 2.191 en 1927-28 ; 1.978 en 1928-29 ; et 2.150 millions environ en 1929-30 et 1930-31. Pour 1931-32, elles ont été évaluées à 1.893 millions par mesure de prudence, en raison de la crise. Remarquons que le service des anciens emprunts qu'elles gagent exigera 567 millions de dinars en 1931-32 et par suite de la valorisation d'emprunts d'avant-guerre atteindra au maximum 686 millions en 1933-34, pour aller ensuite en diminuant en raison de l'amortissement intégral de certains emprunts. Il tombera à 534 millions en 1939-40, à 500 millions en 1950-51, à 385 en 1970-71.

L'annuité d'intérêt et d'amortissement du nouvel emprunt s'élèvera à 76 millions de francs environ (7,500.914 % du montant nominal originaire de l'emprunt) soit 169 millions de dinars. Son addition au service des monopoles laissera donc encore, sur les recettes de monopoles, une ample marge de sécurité.

1. La nomenclature de ces emprunts est la suivante : 1) l'emprunt 1881-1938, 2 % à lots, montant émis : 33 millions de francs français ; 2) l'emprunt de 1888-1960 à lots (de tabacs), montant émis 10 millions de frs ; 3) l'emprunt converti de 1895-1975, 4 %, montant émis : 10 millions de frs ; 4) l'emprunt des monopoles 1902-1975, 5 %, montant émis 60 millions de frs ; 5) l'emprunt pour la construction des chemins de fer 1906-1975, 4 1/2 %, montant émis 95 millions de frs ; 6) l'emprunt 1909-1975, pour la construction des voies ferrées et l'armement, montant émis 95 millions de frs ; 7) l'emprunt de guerre 1913-1975, 5 %, montant émis 250 millions de frs ; 8) l'emprunt 1909-47, 5 %, du roy. de Monténégro, montant émis 250.000 livres sterling ; 9) l'emprunt 1922-1962 extérieur-or, 1ere tranche 1922, 8 % montant émis 15,250.000 dollars ; 2e tranche 1927, 7 %, montant émis 30 millions de dollars ; 10) l'emprunt 1928-1958, 6 1/4 %, des monopoles, montant émis 22 millions de dollars. Les fonds nécessaires au service de ces emprunts sont versés par l'Administration à la Banque nationale et le reliquat au Trésor.

le service intégral sera assuré par les revenus généraux du budget de l'Etat, qui devra prendre toutes dispositions en temps utile, de manière à ce que le service de l'emprunt ne souffre ni interruption, ni retard. Enfin, le gouvernement royal s'est engagé expressément à ne réduire ou supprimer aucune des taxes et impôts, dont le recouvrement est confié à l'Administration des monopoles, sans affecter à ladite administration d'autres taxes et impôts d'un rendement équivalent à ceux supprimés ou réduits et ce après autorisation du délégué des porteurs français.

Quant au contrôle concernant le service de l'emprunt, il a été décidé que le délégué des porteurs français de fonds serbes, membre du Conseil de l'Administration des monopoles, est constitué représentant des porteurs de titres du présent emprunt, son activité ainsi étendue continuant de s'exercer dans les mêmes conditions.

En somme, l'emprunt yougoslave de stabilisation n'a fait que suivre, en ce cas l'exemple des mêmes types d'emprunts dans beaucoup d'autres pays (la Pologne, la Roumanie, la Grèce, l'Autriche, la Hongrie et la Bulgarie) qui ont dû avoir recours à cette voie pour réaliser la réforme monétaire, et qui tous ensemble, particulièrement en ce qu'il concerne les garanties et le contrôle, ressemblaient plus ou moins aux modèles élaborés par la Société des Nations pour les plans de restauration financière et monétaires qu'elle avait appliqués.

Pour conclure, il reste à dire que, si les conditions de l'emprunt yougoslave étaient meilleures que celles de la Roumanie en 1929 par exemple, notamment au point de vue de l'intérêt (7 % au lieu de 7 1/2 %), il fut émis à un mauvais moment, alors que beaucoup de pays se trouvaient en difficultés monétaires à cause de la crise écono-

mique qui sévit depuis 1929, aux Etats-Unis et en Angleterre en particulier, de sorte qu'il aboutit à des conditions peu favorables en général.

§ 4. — *La réforme monétaire.*

La Yougoslavie est en effet parmi les derniers Etats d'Europe qui aient réalisé leur réforme monétaire d'après-guerre[1]. On ne saurait être surpris alors de la voir adopter des règles communément suivies antérieurement, d'autant plus que le plan de stabilisation, dont l'emprunt international auquel il vient d'être fait mention avait assuré la mise en oeuvre, a été établi par le concours d'un expert désigné par la Banque de France.

Si nous jetons maintenant un rapide coup d'oeil sur les caractères essentiels du régime monétaire établi par la nouvelle loi du 11 mai 1931[2], nous ne pourrons pas manquer de constater au premier abord qu'ils présentent un trait commun à tous les régimes monétaires d'après-guerre et qu'ils consistaient, comme nous l'avons déja dit, dans l'introduction du monométallisme or.

1. — *L'établissement de l'étalon d'or.*

C'est ainsi que d'après ladite loi monétaire du 11 mai dernier, c'est un poids d'or qui sert à définir le nouveau dinar. « Le dinar, dit cette loi dans son article 1er, est l'unité monétaire du royaume de Yougoslavie. La valeur du dinar correspond à la valeur de 26,5 milligrammes d'or pur». Juridiquement, cette définition de l'unité monétaire signifie qu'à l'avenir tous les contrats stipulés en dinars confèrent

1. Ce n'est qu'après elle que fut réalisée la stabilisation légale en Portugal (*Cf.* exposé des motifs du décret loi du 9 juin 1931, Lisbonne, Imprimerie nationale).

2. Le texte de cette loi a été publié au Journal officiel du 11 mai 1931 (n° 104, p. 691) et devait entrer en vigueur à la date du 28 juin 1931.

au créancier le droit de recevoir 26,5 milligrammes d'or pur par dinar stipulé, le mot dinar n'ayant pas d'autre sens que celui d'un certain poids d'or. Si jamais la Yougoslavie est obligée de recourir de nouveau au papier-monnaie, il faudrait une loi spéciale pour que les contrats antérieurs stipulés en dinars soient payés autrement qu'en or. Toute clause « or » spéciale devient par conséquent dès lors inutile dans les contrats, puisque le dinar par sa définition même est un dinar or.

Quant à la question de savoir comment on est arrivé à la définition de 26,5 milligrammes d'or pur par dinar, on peut facilement reconstruire la marche suivie pour y arriver. Il était essentiel de fixer un cours du dinar or qui soit aussi voisin que possible de la valeur or telle qu'elle résultait du cours du change maintenu pendant la période de stabilisation de fait. Tout autre choix impliquant, soit une hausse, soit une baisse du dinar vis-à-vis des autres monnaies, devait léser ou favoriser certains groupes de la population, après la longue période d'adaptation des prix, des salaires et des bénéfices. Le cours existant au moment de la stabilisation était de 0.09125 du franc suisse pour un dinar ou de 10.955 dinars pour un franc suisse. Le franc suisse contenant 2,90325 grammes d'or pur, il résultait de ce cours pour le dinar un poids d'or fin de 2,90325 : 10,955, soit 0,265141 de gramme d'or fin. Mais donner au dinar une définition impliquant un chiffre à plusieurs décimales paraissait indésirable pour beaucoup de raisons. Aussi, a-t-il fallu, sans parler des commodités de calcul résultant d'un poids simple d'or pour le dinar, ramener dans l'esprit du public la notion simple d'une monnaie correspondant à un poids d'or facile à définir. On s'est arrêté ainsi à 26,5 milligrammes d'or fin. Le poids

d'or qui correspond au nouveau dinar est au coefficient de 10,955 de dépréciation, donc légèrement inférieur à la onzième partie du poids d'or que valait légalement un dinar dans notre ancien régime monétaire. On aurait pu songer aussi, comme on n'a pas manqué de le recommander en 1928, à se baser sur un coefficient simple de dépréciation pour fixer la valeur du dinar. Mais sans parler d'autres objections, le coefficient de dépréciation, par rapport à l'ancienne unité monétaire, n'a évidemment qu'un intérêt transitoire. En effet, peu importera dans quelques années que la valeur du dinar soit 10,95 ou 11 fois plus petite que sa valeur ancienne. Par contre, la simplicité de la définition de la nouvelle unité monétaire est évidemment d'un intérêt permanent; c'est pourquoi on a donné à cette considération la première place.

Le dinar nouveau contient donc à 0,1 milligramme près, onze fois moins d'or fin que l'ancien dinar. Il présente un peu plus de 9,12 paras (centimes) de notre ancienne monnaie ou, ce qui revient au même, notre ancien dinar or vaut 10,955 de nos dinars or actuels. Sur cette base, un kilogramme d'or fin vaut légalement 37.735,85 dinars. Au pair, un franc suisse vaut désormais 10 din. 955 ce qui correspond presque exactement au cours auquel la Banque nationale avait stabilisé le change du franc suisse. La valeur au pair du dollar est de 56 din. 788 ; celle de la livre sterling 276 din,316 ; celle du franc français 2 din.245 ; celle de la couronne tchécoslovaque 1 din. 672 ; celle de la lire italienne 2 din. 988 ; celle du franc belge 7 din. 894 ; celle du lei roumain 0 din. 339 ; celle du léva bulgare 0.din.410 ; celle de la drachme grecque 0.736 etc.

En somme, quand on considére le niveau auquel la valeur commerciale du dinar papier était descendue, dans

sa dépréciation sur le marché des changes, au début du mois de mai 1931, on constate que la loi monétaire avait simplement substitué au dinar-papier un dinar or d'une valeur égale à la sienne. La stabilité de fait, réalisée directement par rapport au franc suisse, et indirectement par voie de conséquence à l'égard d'autres monnaies, a été simplement consacrée d'une manière officielle par la stabilisation légale.

La définition nouvelle de l'unité monétaire, d'après la loi du 11 mai 1931, introduit donc expressément en Yougoslavie le régime monétaire du monométallisme or. Toutefois, un caractére essentiel de ce système par rapport à celui d'avant-guerre fait, à l'exemple de beaucoup d'autres pays, défaut à notre régime monétaire actuel : c'est que ladite loi ne prévoit ni la fabrication, ni la mise en circulation de pièces d'or. L'article 6 décide seulement qu'à partir du 28 juin 1931 toutes les monnaies d'or et d'argent frappées avant cette date cessent d'avoir cours légal entre particuliers et d'être reçues dans les caisses publiques. Mais elles sont rachetées par ces mêmes caisses à des cours qui ont été publiés[1].

Enfin il existait avant 1931 une quantité d'environ 200 millions de dinars de pièces divisionnaires. Le pouvoir libératoire de ces monnaies est naturellement limité, comme il l'est dans tous les pays. Leur inflation n'est pas à redouter, car c'est la Banque nationale qui est chargée de

1. L'article 8 de la loi monétaire a abrogé expressément encore toutes les dispositions légales ou réglementaires en contradiction avec la présente loi, y compris par conséquent toutes les lois, circulaires et réglements concernant la prohibition soit de l'exportation, soit de la vente des monnaies d'or, d'argent et des devises étrangéres (voir en même sens le décret ministériel du 27 juin 1931), contrairement à la Tchécoslovaquie et l'Italie, où le contrôle a continué de subsister.

les émettre[1], et elle a intérêt à restreindre les émissions de ces pièces qui viendraient concurrencer les billets de faible valeur et réduiraient ainsi ses bénéfices.

2. *La suppression du cours forcé.*

Le cours forcé qui avait été établi en Yougoslavie au cours de la réforme de 1920, par la loi du 26 janvier de la même année, et qui dispensait la Banque nationale de l'obligation de rembourser ses billets en espèces métalliques, tant qu'une autre loi ne supprimerait pas cette autorisation, est suspendu aux termes de la nouvelle loi monétaire. « La Banque nationale, décide l'art. 3 de cette loi, est obligée d'échanger les billets de banque au porteur et à vue, au siège central de la Banque à Belgrade, selon son choix soit contre de l'or en barres, d'après le cours établi par l'article 1er de la présente loi, soit contre des devises étrangères qui, d'après la loi ainsi effectivement, sont échangeables contre de l'or exportable ; dans le second cas l'échange se fera à un prix ne pouvant dépasser le prix légal, en y joignant les frais d'expédition de l'or...». Comme il ressort de cette disposition, la Banque nationale est désormais tenue de rembourser ses billets de banque. Seulement, — et c'est une importante innovation d'après-guerre — la Banque a la faculté d'assurer au choix, de deux manières différentes la convertibilité de ses billets :

1. L'art. 7 de ladite loi a été conçu de la manière suivante : « Une loi spéciale, promulguée sur la proposition du ministre des finances et après avoir entendu la Banque nationale déterminera l'émission de petite monnaie métallique en nickel, en alliages, en aluminium et en argent. Le montant total de la monnaie divisionnaire en circulation ne pourra pas dépasser 650 millions de dinars. La manière et les conditions de la frapper seront fixées par le ministre des finances». Nous verrons plus loin que l'art. 16 al.2 est plus nette à ce sujet en ce qui concerne le rôle de la Banque d'émission en cette matière. Signalons ici qu'une loi du 28 novembre 1931 vient d'ordonner la frappe des pièces d'argent de 10 et 20 dinars, pour un total de 450 millions dinars (J. Off. du 30 nov. 1931).

1° Elle pourra rembourser ses billets en lingots d'or à raison de 26,5 mgr. d'or fin par dinar.

2° Elle peut, si elle le préfère, les échanger également contre des devises étrangères facilement convertibles en or, à condition de ne pouvoir dépasser le pair légal, en y joignant les frais d'expédition de l'or.

Bien plus, elle a la faculté comme le dit le même article un peu plus loin, de n'effectuer ces remboursements et ces échanges qu'à son siège central à Belgrade, et pour les quantités minima qui ont été fixées d'après l'alinéa 2 du même article à une valeur approximative de 250.000 dinars, savoir en lingots d'environ 6 kgr. d'or fin.

Le corollaire de la reprise des paiements en or est la levée de l'embargo sur le métal, ce que l'art 3 prévoit à la fin, sous ces termes : « L'exportation de l'or et des devises est libre ».

Il n'est pas difficile de constater que toutes ces limitations et restrictions relatives à la conversion des billets de banque ont évidemment pour but de réserver désormais l'or aux réglements extérieurs. Et ici l'idée du législateur yougoslave, qui s'est inspiré de quelques réformes accomplies ailleurs, ainsi que du rapport de la Délégation de l'Or, nous paraît d'une opportunité incontestable. On pouvait estimer autrefois, à une époque où les instituts d'émission n'avaient pas la prééminence qu'ils ont acquise aujourd'hui, qu'une circulation d'or à l'intérieur du pays constitue une garantie de stabilité. L'expérience de la dernière crise monétaire nous a prouvé par contre que l'or de la circulation n'a jamais servi à assurer les règlements extérieurs, parce que, lorsqu'il y a cours forcé, son exportation est interdite, et que, incapable d'assurer la convertibilité du billet, il n'a servi qu'à alimenter des trafics

clandestins et illicites. Donc, il y a le plus grand intérêt à ce que tout l'or destiné à des emplois monétaires soit concentré dans les instituts d'émission, qui seuls, peuvent l'utiliser rationnellement pour assurer la convertibilité régulière de la monnaie fiduciaire nationale en monnaie étrangère. La loi de 1931 nous a placés sous le régime intermédiaire entre le gold bullion standard et le gold exchange standard, analogue donc à celui qu'un décret loi du 26 cembre 1927 (mis en vigeur par le décret-loi du 26 février 1928) avait introduit en Italie et que la réglementation intérieure pratique en Belgique. Les billets de banque sont convertibles non pas en monnaies d'or, mais selon le choix de la Banque en lingots d'or ou en devises étrangères. C'est donc bien suffisant pour assurer la stabilité de notre dinar sur le marché des changes, puisque la Banque nationale vend à prix fixe des lingots d'or ou des devises étrangères aux débiteurs yougoslaves qui ont des paiements à faire à l'étranger[1] et elle achète l'or à prix fixe aux créanciers yougoslaves de l'étranger[2].

§ 5. — *La réforme bancaire.*

Il ressort des explications fournies plus haut que la réforme monétaire résultant de la loi du 11 mai 1931, n'avait apporté de changements importants dans la législation yougoslave qu'en matière de système monétaire, consacrant par contre — et si illogique que cela puisse sembler au premier abord — la situation de fait, telle qu'elle résultait des six années précédentes.

1. V. l'art. 3 cité à la p. 170.

2. L'art. 4 de la loi monétaire : «La Banque nationale est tenue d'échanger contre des billets, à tout moment à son siège central à Belgrade, toute quantité d'or qu'on lui offrira, au cours fixé par l'art. 1er de la présente loi».

Cf. encore à ce sujet l'article intéressant de M. Bertrand Nogaro : « La *réforme monétaire en Yougoslavie* » dans « l'Information » du 17 juin 1931.

La réforme bancaire, comme nous allons le voir, présente par contre coup la particularité d'avoir profondément modifié non seulement les statuts de la Banque d'émission, mais aussi la situation de fait jusqu'alors en vigueur. A vrai dire, il n'en pouvait être autrement, vu que le corollaire de la reprise des paiements en or, sous les conditions bien différentes de celles d'avant guerre, devait avoir pour conséquences finales des repercussions dans l'un et dans l'autre sens.

La charte légale du nouveau régime bancaire en Yougoslavie est constituée : 1° par la loi monétaire du 11 mai 1931, 2° par une convention du 17 juin 1931, entre le ministre des finances et la banque de Yougoslavie, concernant l'application de la loi précitée[1] ; et 3° par la loi sur la Banque nationale de la même date[2], respectivement par ses statuts du 25 juin 1931[3], au sujet de sa réorganisation nouvelle.

Nous allons examiner brièvement les traits essentiels de ce régime qui, espérons-le, restera pour de nombreuses décades celui de ce pays. Nous nous demanderons en même temps quel nouveau problème pose la situation si particulière de la Banque Nationale, telle qu'elle résulte des événements des dernières années, en ce qui concerne la surveillance et le maintien du nouvel étalon. Celui-ci ne saurait évidemment fonctionner indépendamment des conditions spéciales créées par la guerre et l'après-guerre.

La réforme bancaire, en Yougoslavie comme ailleurs, constitue en effet la pièce maîtresse du plan de stabilisa-

1. *J. Off.* du 20 juin 1931 n° 137. XLV.
2. *Ibid.*
3. Statuts de la Banque nationale de Yougoslavie, en date du 25 juin 1931, Belgrade 1931, Imprimerie d'Etat.

tion. Aussi, observe-t-on, à cet égard certaines règles qu'elle n'a fait que suivre selon la pratique plus ou moins générale d'après-guerre et qui, on le sait, s'est inspirée le plus souvent des méthodes et des principes fixés par le Comité financier de la Société des Nations, dans les solutions que celui-ci avait préconisées lorsqu'il a été appelé à collaborer à la restauration financière et monétaire de certains pays. Ces règles, le Comité financier lui-même les a résumées dans son rapport du 14 juin 1927 sur le plan de la stabilisation monétaire en Grèce[1] de la manière suivante : 1°) l'indépendance de la banque d'émission ; 2°) le droit exclusif de l'émission des billets ; 3°) la limitation des opérations de la banque à des opérations d'emprunt et d'escompte à court terme et se liquidant elles-mêmes ; 4°) la réduction de la dette de l'Etat vis-à-vis de la banque et la limitation précise des avances nouvelles à consentir à l'Etat ; 5°) la centralisation auprès de la banque de toutes les opérations de l'Etat et des entreprises de l'Etat ; 6°) la constitution d'une couverture appropriée et suffisantepour une émission fiduciaire unifiée. Aussi, il nous a paru d'une bonne méthode de parcourir d'après les règles ainsi établies les textes essentiels de la nouvelle réforme bancaire en Yougoslavie, d'autant plus qu'elle n'a fait, en réalité, que les suivre, tout en tenant compte cependant de certaines expériences récemment acquises.

1. *L'indépendance de la Banque nationale.*

Le principe de l'indépendance de la banque d'émission est invoqué le plus souvent, et non sans raison, en vue d'assurer à la Banque d'un pays l'indépendance et la

1. Doc. C. 556. M. 198.1927. II.

liberté d'action, dont elle a besoin pour remplir ses tâches notamment celle de maintenir la stabilité monétaire par l'exercice d'un contrôle sur la monnaie et le crédit du pays. A cette fin, on ne saurait en effet se borner à protéger seulement la banque contre l'ingérence du gouvernement ou des milieux politiques, mais aussi il faut empêcher qu'à un moment quelconque un groupe d'actionnaires ne puisse se rendre maître de la banque.

Si l'on passe maintenant à la réforme récente en Yougoslavie, elle fait ressortir au premier abord la tendance vers ce principe.

C'est ainsi que la Banque nationale de Yougoslavie se présente sous la forme d'un établissement privé, d'une société anonyme, dont le capital au montant de 180 millions dinars a été fourni par des actionnaires sujets yougoslaves (art.6). Toutefois, l'article 7 de ses statuts a introduit une nouveauté, par rapport aux statuts de 1920, en prévoyant que : « Toutes les actions sont nominatives, elles ne peuvent être cédées qu'avec l'approbation de la Banque nationale. Il ne peut être immatriculé au nom de l'Etat ou des administrations et des institutions publiques d'Etat des actions de la Banque pour un montant global et supérieur à 20 % du capital social ». Il ressort ainsi que la Banque nationale yougoslave est un type de banque d'émission qui est constitué sous forme de société par actions, mais dont une partie du capital est détenu par l'Etat ou des organisations d'Etat, qui peuvent donc exercer une influence sur l'administration. Un exemple éclatant de ce genre de banque d'émission est le cas de la

Banque nationale de Tchécoslovaquie[1]. Est-ce en Yougoslavie une dérogation au principe de l'indépendance de la Banque ? Nous ne le croyons pas, car la partie de 20 % du capital qui peut-être détenue par l'Etat est assez insuffisante pour permettre une influence marquée[1].

Réunis en assemblées générales, les actionnaires nomment le Conseil d'administration, composé de vingt-deux, vingt-trois ou vingt-quatre membres, selon que le gouverneur et les sous-gouverneurs sont choisis parmi les administrateurs ou ne le sont pas (art. 48). Mais ce conseil n'est pas tout puissant. A la tête de la Banque nationale se trouvent un gouverneur et deux sous-gouverneurs, nommés par décret royal sur la proposition du ministre des finances, mais qui peuvent — et ne doivent pas — être choisis parmi les membres du Conseil d'administration. Ils représentent les intérêts généraux du pays et avec deux autres administrateurs forment le comité exécutif de la Banque qui dirige toutes ses opérations (art. 40). Le gouverneur préside l'assemblée générale et le Conseil d'administration exerce un droit de contrôle et de veto sur toutes les décisions du comité exécutif, sauf approbation ultérieure du Conseil d'administration.

Comme on le sait, l'administration des banques d'émission a souvent donné lieu à des critiques. Il faut éviter, en effet, d'attribuer une trop grande influence soit au gouvernement, qui obéit surtout à des mobiles d'ordre politique, soit aux actionnaires des banques, qui se préoccupent des intérêts particuliers de leurs propres établissements beaucoup plus que de l'intérêt général. Aussi, voit-on

1. Pour le cas spécial de la Tchécoslovaquie voir l'étude déjà cité de M. Douchane Plavchitch : « *L'Etat et la banque nationale* » Zagreb 1930, p. 8, pour lequel l'auteur, paraît-il plaidoyait.

une nouveauté par rapport aux statuts de 1920. C'est le comité exécutif ou de direction de la Banque, qui comprend non seulement des représentants du gouvernement, mais également de la Banque. Sans doute qu'à cet égard on s'est inspiré des modifications survenues par la loi allemande du 13 mars 1930, qui a modifié l'organisation de la Reichsbank après les événements bien connus avec le directeur de la Reichsbank et la conclusion des accords de La Haye[1].

L'indépendance de la Banque nationale yougoslave reste encore très large, mais on constate à cette occasion une tendance au renforcement de l'emprise de l'Etat sur la Banque. C'est aussi ce qu'on observe ailleurs. Les statuts de certaines banques d'émission auxquels la Société des Nations a prêté son concours stipulent également que les agents-dirigeants sont nommés par l'Etat. C'est le cas du gouverneur et des sous-gouverneurs en Bulgarie, du président du Conseil de direction en Esthonie, et du président du Conseil général en Autriche et en Hongrie. Pour cela, on avait notamment fait valoir différentes considérations, dont le plus souvent la faculté du choix d'une personnalité très compétente, car l'Etat aura évidemment intérêt à mettre à la tête d'une pareille institution, au crédit de laquelle est lié son propre crédit, des personnes qui ont fait leurs preuves[2]. Mais la porte n'est-elle pas ainsi ouverte aux influences politiques ? Tout dépend des qualités personnelles du titulaire de ce poste, ainsi que des mœurs politiques et des traditions de la Banque elle-même. En tout cas l'art. 41, al. 2 des statuts de la Banque nationale

1. *Cf.* un article intéressant à ce sujet dans la « Politika » du 14 juillet 1931, intitulé : « L'assemblée extraordinaire des actionnaires de la Banque nationale. »
2. L'art. 48 de ces statuts est allé même au devant, en prévoyant même une compétence dans les matières commerciales financières ou agricoles pour les membres du Conseil d'administration.

exige de la part du gouverneur et des sous-gouverneurs un certain engagement moral et matériel qu'ils ne se laisseront plus guider que par l'intérêt bien compris de la Banque[1].

Quant à la surveillance de l'Etat sur la Banque, l'article 63 de ses statuts stipule que : « Le mode de nomination et les pouvoirs du commissaire du gouvernement et du représentant du ministre du commerce et de l'industrie sont réglés par la loi sur la Banque nationale ». L'article 56 de la loi sur la Banque décide de plus : « Un commissaire du gouvernement est nommé par décret royal, sur la proposition du ministre des finances. Il a le droit de s'opposer à toute mesure qu'il jugerait contraire aux lois, aux statuts de la Banque, aux intérêts de la Banque ou aux intérêts généraux du pays »... Le trait caractéristique de cet article est le droit de veto reconnu à celui-ci, sauf approbation ultérieure du ministre des finances. L'article 58 enfin déclare que : « Le ministre du commerce et de l'industrie a le droit de demander à la Banque, par l'intermédiaire d'un représentant spécialement délégué à cet effet, toutes informations relatives à sa politique de crédit. Ce représentant (ainsi que le commissaire du gouvernement) doit être fonctionnaire de l'Etat ». Il importe de souligner, en pre-

1. L'art. 41 des statuts. « Le gouverneur et les deux sous-gouverneurs de la banque nationale doivent être sujets du royaume de Yougoslavie et résider à Belgrade. Pendant la durée de leur fonction ils doivent consacrer toute leur activité à la Banque nationale. Ils ne peuvent remplir aucune fonction publique, faire partie de l'administration d'aucune banque ou société par actions en général, exercer aucun commerce, ni aucune profession quelconque. Si, au jour de sa nomination, lesdites causes d'incompatibilité n'ont pas cessé, le gouverneur ou les sous-gouverneurs ne pourront pas entrer en fonctions.. ».

Article 61 al.1 des statuts prévoit que : « Avant d'entrer en fonction, le gouverneur doit justifier la propriété de 40 actions de la Banque nationale, chaque sous-gouverneur de la propriété de 30 actions, et chaque administrateur de la propriété de 20 actions. Les actions du gouverneur, des sous-gouverneurs et des administrateur sont affectées à la garantie de leur gestion.... ».

mier lieu, les changements de l'importance du contrôle du ministre des finances et de celui du commerce et de l'industrie par rapport aux statuts de 1920, le premier recevant maintenant un rôle prédominant au détriment du second. Et d'autre part, le contrôle de l'Etat apparaît ainsi comme un organe qui doit veiller à la stricte application des lois dans l'intérêt de la collectivité, et se justifiant par la fonction monétaire de la Banque d'émission et les conditions dans lesquelles se fait son émission de billets. Comme il ressort des articles cités ce contrôle doit porter sur l'émission elle-même et sur ses limites, mais également et surtout sur l'organisation de la Banque, puisque son crédit est la mesure du crédit du billet. L'habileté de la direction, la prudence de ses opérations, constituent en somme le gage essentiel de la valeur du billet, car elles assurent la constitution d'une encaisse suffisante, la sécurité du portefeuille commercial et, en un mot, créent la confiance[1]. C'est ce contrôle qu'on constate du reste dans les statuts élaborés par la Société des Nations. Seulement la réforme bancaire en Yougoslavie fait deux exceptions à cet égard : 1° En prévoyant un représentant du ministre du commerce et de l'industrie et 2° en refusant une procédure arbitrale qui donnerait à la Banque un moyen de se défendre contre tout excès de pouvoirs de la part du commissaire et contre toute immixtion dans la gestion et administration de l'établissement. De sorte qu'à ce point de vue, les droits de l'Etat à l'égard de la Banque nationale sont plus renforcés qu'ailleurs et ne diffèrent guère de ceux prévus aux statuts de la Banque de 1920, pour ne pas dire qu'ils sont même plus excessifs.

1. Jean Radouant : « Les rapports de la Banque de France et de l'Etat, particulièrement pendant la guerre de 1914 », Paris 1921, Edit. A. Rousseau, p. 11.

2. *Le droit exclusif de l'émission des billets.*

Par ce principe on avait voulu avant tout éviter les billets d'Etat, ce qui n'aurait été en effet que le corollaire naturel du principe de l'indépendance. Mais on a voulu également faciliter la tâche de l'institut d'émission d'assurer la stabilité de la monnaie en exerçant un contrôle sur la monnaie et le crédit, tâche qui exige que la circulation soit toujours adaptée aux besoins. D'où la nécessité d'une politique et d'une circulation unifiée pour pouvoir dominer le marché monétaire, surtout dans les conditions actuelles, où l'abandon de l'étalon d'or pur et simple, a rendu beaucoup plus délicat que par le passé le règlement des transactions financières internationales et, pour chaque pays en particulier, la défense de la stabilité de sa monnaie.

Or, la réforme bancaire en Yougoslavie comporte en cette matière, on peut le dire, les dispositions les plus modernes. Non seulement que la Banque d'émission a reçu d'après l'art. 2 de la loi monétaire de 1931, le privilège exclusif d'émettre des billets de banque[1], mais aux termes de cette même loi (art. 7) et de la loi sur la Banque nationale (art. 9) ses statuts contiennent dans l'art. 16 (service de la monnaie) une stipulation concernant le droit de faire les opérations suivantes : « 1° émission des billets de banque en se conformant strictement aux conditions fixées par la loi monétaire du 11 mai 1931 ; 2° émission des pièces de monnaies divisionnaires, en se conformant strictement aux conditions fixées par ladite loi monétaire ;... ». On voit bien que l'Etat, tout en s'inspirant des idées que nous ve-

1. Art. 4 des statuts : « La Banque nationale exercera dans tout le royaume de Yougoslavie, le privilège d'émission des billets, dans les conditions fixées par la loi monétaire du 11 mai 1931 et par la loi sur la Banque nationale du 17 juin 1931 ».

nons de mentionner plus haut, a renoncé non seulement à toute émission de billets d'Etat, mais il a formellement répudié même l'émission de monnaies divisionnaires. Cette disposition, si l'on tient compte de ce que la loi monétaire ne prévoit pas la fabrication des monnaies d'or, peut être considérée comme un perfectionnement par rapport à tout ce qui existait jusqu'alors dans ce domaine, car elle rend désormais parfaitement réalisable l'idée de l'unité de politique et d'une circulation unifiée, deux conditions indispensables en vue de la défense de la stabilité monétaire d'un pays.

Enfin, la Banque nationale dispose, selon l'article 5 de ses statuts, du monopole d'émission pendant 30 ans. Ce délai peut paraître long, au moins par rapport à celui qui lui a été accordé en 1920 (25 ans), mais la tendance des réformes bancaires d'après-guerre nous montre bien qu'il est nécessaire, si l'on veut mettre l'établissement d'émission à l'abri des aléas politiques, de lui permettre de fonctionner sans avoir à se préoccuper constamment de son privilège ni à faire des concessions aux gouvernements qui détiennent le pouvoir. D'où aussi la stipulation ainsi conçue : « Si... une loi n'a pas statué sur la situation de la Banque, pour la période postérieure à 1961, le privilège de la Banque nationale et, par suite, la durée de la société, sera prorogé de plein droit pour une durée de 5 ans à partir du 29 juin 1961 ; il en sera de même à l'expiration de cette période de cinq ans si une loi n'a pas statué avant le 31 décembre 1961, et ainsi de suite par périodes de cinq années. » C'est une innovation de caractère récent, ayant pour but de prévoir la prolongation tacite du privilège.

3. *La limitation des opérations de la Banque nationale à des opérations d'emprunt et d'escompte à court terme et se liquidant elles-mêmes.*

De même que les précédentes, cette règle tend également à assurer le fonctionnement satisfaisant d'une banque d'émission à qui incombe la responsabilité du maintien de la stabilité monétaire. Aussi, a-t-on jugé nécessaire d'assurer la parfaite liquidité de ses fonds, par la limitation de la durée des différentes opérations auxquelles la Banque est autorisée à se livrer, et par le retour régulier des fonds qu'elle a décaissés. C'est en tenant compte de ce principe, d'ailleurs appliqué d'une façon générale dans toutes les réformes bancaires d'après-guerre, que l'on voit les opérations de la Banque nationale soumises à une étroite réglementation aux termes des articles 17, 18 et 19 de ses statuts.

Il y a lieu de craindre, en particulier dans un pays agricole comme la Yougoslavie, que les cultivateurs ne cherchent à obtenir des crédits à long terme qui compromettraient la liquidité de l'actif. Cependant, ce n'est pas à une banque d'émission qu'il appartient de fournir des capitaux aux entreprises, vu qu'elle doit avant tout se préoccuper d'assurer une circulation monétaire saine. Aussi, la Banque nationale ne peut-elle pas ouvrir de crédits à découvert, ni escompter de traites à plus de trois mois et à moins de trois signatures. Toutefois une exception est faite à cette règle générale, en ce qui concerne la stipulation à l'art. 17, al. 3 des opérations suivantes : « Escompte et réescompte, achat et vente de lettres de change agricoles intérieures, portant au moins trois signatures de solvabilité incontestable et dont l'échéance ne dépasse pas neuf mois, à la condition que lesdites lettres de change agricoles, correspondant à des opérations d'ordre économique faites par les agriculteurs, pour l'exercice de leur profession, ne représentent

en aucun cas des immobilisations, et pourvu qu'elles soient présentées à la Banque nationale par la Banque agricole privilégiée ou par l'Union des sociétés coopératives agricoles. Toutefois le total de ces traites agricoles escomptées ou achetées ne pourra jamais représenter, dans le portefeuille de la Banque nationale, plus de 25 % du montant global de tous les effets escomptés ou achetés par la Banque nationale et figurant dans son portefeuille ». Mais, comme on le voit, cette exception est conditionnée par des dispositions qui assurent l'institut d'émission contre les inconvénients éventuels de l'immobilisation. Des dispositions spéciales à l'art. 20 empêchent formellement la Banque de s'engager au delà d'un certain chiffre vis-à-vis des sociétés ou des individus, le Gouvernement lui-même ne peut obtenir de la Banque des avances pour une somme supérieure à 600 millions (art. 18, al. 2).

Conformément à l'usage établi dans la plupart des Etats modernes, la Banque ne paie aucun intérêt aux déposants, sauf pour les dépôts d'or, monnayé ou en lingots, dont l'intérêt peut être librement fixé par la Banque (art. 17, al. 8 *a*).

Elle est enfin autorisée à effectuer toutes les opérations ordinaires avec le public, sans engager ses propres fonds, c'est-à-dire à intervenir en qualité de simple intermédiaire. Cependant, cette autorisation a soulevé des critiques, non parce que celle-ci entraîne un risque sérieux pour la Banque, mais parce qu'il peut être utile d'atténuer la concurrence entre l'institut d'émission et les autres banques. Mais il ne paraît pas possible, à notre avis, de formuler sur ce point de règle générale, car elle permet d'autre part à la Banque d'émission d'intervenir efficacement sur le marché, lorsqu'elle hausse le taux de son escompte, en obligeant les

autres établissements à la suivre dans cette voie, sans compter que ces opérations permettent aussi à la Banque de réaliser des bénéfices grâce auxquels elle peut couvrir ses frais et distribuer aux actionnaires des dividendes suffisants.

Disons, en terminant, que la plus importante de toutes ces opérations est la politique du taux d'escompte, auquel la Banque nationale a toujours jusqu'alors échappé. Les mouvements que les banques d'émission lui impriment exercent sur le marché une action bien connue, vu que la hausse modère l'optimisme, restreint les crédits, arrête la fuite du métal et vice versa. Seulement, et non sans raisons, on se demandait si la réforme apportée à cet égard serait efficace, tout au moins au début, vu les immenses besoins de crédit et le taux d'intérêt ordinaire entre 10-20 %. Dans ce cas, l'application d'une hausse du taux d'escompte qui était jusqu'alors minima (5 1/2 % pour les escomptes et 7 % pour les avances sur titres), n'aurait-elle pas pour conséquence d'aggraver la situation de l'économie nationale, déjà difficile à cause de la crise agricole ? Et on ne manquait pas de recommander une application d'un taux d'escompte modéré avec une restriction de crédit, jusqu'à ce que les conditions lui permettent d'exercer une influence qu'elle n'avait pas jusqu'alors sur le marché monétaire. Cependant, on oubliait en fait que toute la réforme bancaire a été réalisée dans le but de maintenir ou de s'efforcer de maintenir la stabilité monétaire et que la Banque appliquera à cet égard, et selon les besoins, l'un ou l'autre moyen, de façon à ne pas entraver au moins la stabilité du change du dinar.

4. — *La réduction de la dette de l'Etat vis-à-vis de la Banque et la limitation précise des avances nouvelles à consentir à l'Etat.*

Cette question se rattache étroitement au principe de l'indépendance de la banque d'émission et, aussi bien à celui de la limitation des opérations de la banque à court terme.

A maintes reprises, dans cette étude, nous avons déjà indiqué que les avances à l'Etat, consenties par la Banque nationale, avaient entraîné des conséquences des plus redoutables pour la Banque en premier lieu, pour le crédit public ensuite et en conséquence définitive pour la stabilité de la monnaie nationale. Aussi, a-t-il paru indispensable, et conforme à l'usage plus ou moins établi, d'apporter à l'occasion de la réforme bancaire toutes mesures pour exclure cette possibilité à l'avenir et de rétablir des relations normales entre la Banque et l'Etat, en liquidant en même temps le système ancien, où la plus grande partie des billets avait comme contre-partie une créance de l'Etat.

Cet aspect négatif, mais essentiel, de la réforme bancaire avait donné naissance, au cours de la dernière année, à une question des plus discutée en Yougoslavie. La dette de l'Etat envers la Banque constitue-t-elle une véritable dette et par conséquent est-on obligé de la lui rembourser[1]? La discussion a été soulevée par un éminent publiciste, mais dont les conceptions socialistes ne font guère de doute.

1. On trouvera le compte-rendu de cette discussion dans les articles suivants : Girko Topalovitch : «*L'Etat ne doit rien à la Banque*» « Politika » du 7 août 1930 ; A.Y. : «*Pour ce qui est de la question du remboursement de la dette de l'Etat à la Banque.*» « Politika» du 9 août 1930 ; Douchane Michitch «*L'Etat doit-il quelque chose à la Banque ?*» « Politika » du 10 août 1930 ; Ivo Beline : « *Pour quelles raisons l'Etat doit-il rembourser sa dette à la Banque* » « Politika » du 11 août 1930 ; G. Topalovitch : « *Pour la stabilisation du dinar sans l'enrichissement des particuliers*» et « *Pour la stabilisation de la monnaie nationale.* » « Politika » du 13 et 14 août 1930 ; V D Djordjevitch : «*La notion de la dette de l'Etat*» « Politika » du 15 août 1930 ; Slavko Chétcherov : «*La valeur du dinar et le remboursement de la dette à la Banque*» «Bankarstvo» sept. 1930, p. 386, etc. ; Apolon Eropkine : « *La stabilisation de l'unité monétaire yougoslave* » «Bankarstvo » sept. 1930, p. 390 etc...

Eu égard cependant au régime économique actuel de la Yougoslavie et de tous les Etats de l'économie capitaliste, cette discussion est très différente de la pratique que l'on a pu observer à l'occasion de la réorganisation des banques d'émission d'après-guerre. Partout à cet égard le remboursement partiel ou successif a été préconisé, pour faciliter l'élasticité de la circulation des billets de banque, dont la dette de l'Etat constituait l'inconvénient[1].

Pour ce qui est des avances de la Banque nationale à l'Etat yougoslave, elles consistaient, avons-nous vu, en avances directes, dites encore extraordinaires, et dont le montant global s'élevait au maximum de 4.524,4 en 1923, pour diminuer successivement par des produits provenant des participations de l'Etat aux bénéfices de la Banque à 4.020,9 millions en 1930. Depuis cette date jusqu'au bilan du 28 juin 1931, à la veille de la réorganisation de la Banque nationale, ce chiffre s'est maintenu à peu près sans changement, étant de 4.022.965.410,43 dinars. A cette somme s'ajoutaient les 96,512.842,40 dinars provenant de tous les crédits accordés par la Banque à certaines entreprises que l'Etat avait garanties, sous réserve que leur encaissement ultérieur serait utilisé aux termes de l'art. 3 de la convention du 17 juin 1931 au profit de l'amortissement de la dette de l'Etat. La dette totale à liquider se chiffrait donc par 4.119,478.252,83 de dinars. C'est alors qu'est intervenue :

1° La reévaluation de l'encaisse d'émission et des autres postes visés par l'article 2 al. 1 et 2 de ladite convention, dont le bénéfice s'est élevé à 925,186.169,54. Mais

1. Ce remboursement s'effectuait par divers moyens, mais le plus souvent à l'aide du produit d'un emprunt extérieur, émis directement par l'Etat, et de la réévaluation de l'encaisse or de la banque au taux de stabilisation.

58,618.557,23 dinars de cette somme, contrairement à la règle générale à cet égard, n'ont pas été cependant entièrement remis à l'Etat et utilisés par lui à rembourser la Banque. Ils ont servi par contre à l'accroissement du fonds de réserve de la Banque. Cette exception a été signalée dans le rapport même de la Banque pour le 28 juin 1931 et s'expliquait par le fait que ce fonds en cas de liquidation, devait être partagé en raison de 60 % au profit de l'Etat c'est-à-dire d'après le même pourcentage auquel l'Etat avait participé le 28 juin 1931[1].

2° Il s'y est ajouté le solde des participations de l'Etat aux bénéfices de la Banque, qui, d'après le dernier bilan atteignait 27.553.258,88 dinars.

3° Et enfin le produit provenant de l'emprunt de stabilisation qui a été remis à la Banque aux termes de l'art. 2 al. 3 de la convention précitée et dont le chiffre devait s'élever à 1.400 millions.

Ainsi la dette de l'Etat — résultant, soit des avances extraordinaires, soit des bons du trésor escomptés, soit des crédits que la Banque avait accordés en raison de la garantie affectée par l'Etat — s'est trouvée réduite à 1.825,357.381,64 dinars. Les moyens de remboursements ont été fixés comme suit aux termes de l'art. 3 de la convention mentionnée : 1° par le bénéfice net provenant de la frappe des pièces métalliques prévue par la loi monétaire ; 2° par la participation de l'Etat aux bénéfices de la Banque et 3° par d'autres postes moins importants stipulés aux alinéas 2 et 4-7 de l'article précité. Toutefois, l'article 4 de la même convention décide que: « Pour le reste des

2 *Cf.* le rapport de la Banque pour l'assemblée extraordinaire du 12 juillet 1931, p 11.

avances antérieurement consenties le ministre des finances remettra à la Banque nationale une ou plusieurs obligations sans intérêts, lesquelles elle pourra mobiliser conformément à l'art. 12 al. 2 de la loi sur la Banque nationale[1] ». On voit que le but de cette disposition est de permettre à la Banque d'exercer éventuellement une action sur le marché monétaire. Ainsi la Banque pourra offrir ces obligations du Trésor sous la forme de titres, à l'échéance maxima de trois mois et portant intérêts, aux banques ou aux autres établissements financiers, afin d'absorber pour un montant correspondant les disponibilités du marché si celles-ci deviennent surabondantes. De cette façon disparaissent définitivement les liens que la période du cours forcé avait établis entre les finances de l'Etat et les émissions de la Banque.

En échange de ce remboursement, l'Etat reçoit deux avantages.

1° Un prêt temporaire sans intérêt, pour un montant maximum de 600 millions de dinars « en vue de faciliter, comme le déclare l'art. 11, al. 2 de la loi sur la Banque nationale resp. l'art. 18, al. 2 de ses statuts, le paiement régulier des dépenses publiques dans les périodes saisonnières, pendant lesquelles les paiements excèdent les recettes, toutefois devant être remboursé le plus tôt possible et au plus tard le 31 décembre de chaque année ; en aucun cas il ne pourra être reporté d'une année sur la suivante. » Il

1. Art. 12 al. 2 de la loi sur la Banque nationale : «La Banque nationale est autorisée à... 2) mobiliser, en vue d'exercer une action sur le volume des engagements à vue, tout ou partie des obligations du trésor représentant le solde des anciens crédits ouverts à l'Etat, sous la forme des titres à échéance maxima de trois mois portant intérêts et offerts en souscription aux banques et aux autres établissements financiers ». Des dispositions pareilles se retrouvent presque dans toutes les réformes récentes. Voir pour la France Gaston Cadoux : « *Le nouveau franc et le redressement français* » («Rév. éc inter. » 1928, vol. III, p. 269).

est bien rare d'ailleurs que les statuts actuels des banques d'émission interdisent d'une façon absolue les avances à l'Etat. La plupart se bornent, par contre, à les limiter d'une manière précise à divers égards, en les admettant en général sous forme d'avances en anticipation de recettes certaines. Les limitations portent d'ailleurs sur des points très variés, mais ayant cependant tous un but, empêcher le gouvernement en cas de besoin d'utiliser des voies détournées. Les statuts de la Banque nationale yougoslave sont particulièrement explicites à cet égard. Cependant outre la disposition mentionnée dans l'article ci-dessus, l'article 20 de ses statuts, s'inspirant probablement d'une disposition analogue de l'art. 55 des statuts de la Banque de Grèce, prévoit encore les règles selon lesquelles la Banque peut consentir des avances à l'Etat. « En particulier, dit ce texte, sans que les interdictions suivantes soient limitatives, il est interdit à la Banque nationale : 1° de garantir des bons du Trésor ou autres obligations du gouvernement ainsi que les emprunts d'autres institutions publiques yougoslaves ; 2° de faire au gouvernement, directement ou indirectement, d'autres avances que celles autorisées par l'art. 18 al. 2 ; 3° de faire des avances, directement ou indirectement, à des provinces, municipalités ou autres unités administratives ; 4° d'admettre à l'escompte des effets de complaisance, c'est-à-dire créés par collusion entre différents signataires et n'ayant pas pour objet des opérations de commerce ; 5° de participer à des entreprises agricoles, commerciales ou industrielles autres que celles ayant pour objet la fabrication des billets de banque ; 6° d'accorder des prêts sur hypothèques, ou de conclure des contrats ayant le même effet, ou de faire des avances pour un terme plus long que celui stipulé à l'art. 17 al. 8 ; 7° d'ache-

ter des biens immobiliers, sauf dans le cas prévu à l'art. 25 ou dans la mesure ou cette acquisition serait strictemmnt nécessaire pour son établissement ou pour le logement de son personnel ; 8° de racheter ses propres actions ou d'acheter les actions de toute autre banque ou société à l'exception des actions de la Banque des règlements internationaux ». Cette réglementation est une des plus modernes, et pourrait être considérée également comme la plus systématique en ce sujet, suffisante pour empêcher les conséquences fâcheuses si la direction de la Banque sait faire usage avec fermeté des pouvoirs qu'elle tient de statuts.

2° Une nouvelle participation aux bénéfices de la Banque qui se trouve définie à l'art. 37 de la loi, resp. 38 des statuts de la Banque nationale, de la façon suivante : « Le bénéfice net constaté au bilan de fin d'année est partagé de la manière suivante : « 1° Il est prélevé tout d'abord le pourcentage prévu par l'art. 13 au profit du fonds de réserve ; 2° sur l'excédent il est effectué, en faveur de tous les actionnaires, une première répartition à concurrence de 6 % du capital ; 3° sur l'excédent il est prélevé 30 % au profit de l'Etat ; 4° les 70 % restants sont attribués aux actionnaires tant que le dividende n'excède pas 10 % du capital ; 5° la fraction des bénéfices disponibles après répartition d'un dividende de 10 % est partagée de la manière suivante : 1/2 aux actionnaires, 1/2 à l'Etat sur la somme permettant d'allouer aux actionnaires un dividende ne dépassant pas 14 % ; 1/3 aux actionnaires, 2/3 à l'Etat sur la somme permettant d'allouer aux actionnaires un dividende ne dépassant pas 17 % ; 1/4 aux actionnaires, 3/4 à l'Etat sur les sommes permettant d'allouer aux actionnaires un dividende ne dépassant pas 20 %. Sur le solde restant disponible après cette répartition, il sera alloué

1/10 aux actionnaires et 9/10 à l'Etat. Le produit des bénéfices revenant à l'Etat est affecté à l'amortissement du reliquat des anciennes avances à l'Etat. Il semble que ce texte vise surtout les bénéfices nouveaux que la Banque nationale retirera de son portefeuille de devises étrangères. Alors que les intérêts de ces placements à l'étranger étaient versés jusque-là à l'Etat, qui ayant assumé les risques des achats de devises en devait légitimement percevoir les bénéfices, ces intérêts sont dorénavant la propriété de la Banque. Mais l'Etat a tenu — à l'exemple d'autres pays — à s'assurer à l'avance le partage de ces bénéfices par la disposition ci-dessus. Le calcul de cette participation est extrêmement complexe et nous renvoyons sur ce point aux textes mêmes, dont l'analyse à cette place serait trop longue.

5. — *La centralisation auprès de la Banque nationale de toutes les opérations de l'Etat et des entreprises de l'Etat.*

Pour ce qui est de ce point, on a pu observer deux systèmes à l'égard de son application : le premier, c'est le système traditionnel dans lequel l'Etat se borne à transférer à la banque d'émission quelques services particuliers. La Banque nationale lui prête ses guichets pour certaines opérations intéressant notamment la gestion de la dette publique. Le second, que l'on trouve très marqué dans les réformes exécutées sous les auspices de la Société des Nations, consiste à l'exemple de l'organisation anglaise, à transférer par contre à l'institut d'émission toute la gestion intéressant la caisse publique. En comparant les avantages et les défauts des deux systèmes, c'est le second qui paraît comporter le plus d'avantages, dont le plus important est incontestablement celui de renforcer les moyens d'action de

la banque d'émission en vue de lui faciliter le contrôle du marché monétaire — pièce essentielle de toute la réforme bancaire.

Or, l'article 18 al. 1 des nouveaux statuts de la Banque nationale yougoslave stipule que : « La Banque nationale assurera gratuitement dans tout le royaume le service de caissier de toutes les institutions d'Etat ; elle effectuera gratuitement les paiements requis par le service de la dette publique, soit à l'intérieur du pays, soit à l'étranger ; elle émettra les emprunts de l'Etat et des autres institutions publiques yougoslaves ; elle recevra les fonds disponibles du trésor excédant les besoins du service courant ». Cela nous montre, en comparaison avec les statuts de 1920, certains nouveaux efforts en vue de généraliser l'emploi des modes de paiement sans numéraire, pour le règlement des dépenses des administrations publiques. Mais, dans le régime ainsi conçu, on remarquera cependant que toutes ces mesures n'ont aucunement pour effet de charger la Banque nationale de tout le service de caisse pour le compte de l'Etat.

6. *La constitution d'une couverture appropriée et suffisante pour une émission fiduciaire unifiée.*

L'un des objets principaux des réformes bancaires récentes a consisté sans doute avec la question de l'indépendance de la banque d'émission dans la constitution d'une couverture, qu'elle est tenue de détenir pour que la convertibilité de ses billets et le remboursement des dépôts soient assurés.

A propos de la création de la Banque nationale de Yougoslavie, nous avons déjà signalé la tendance générale vers une réglementation des billets de banque au moyen d'une

proportion minimum légale entre le montant de la couverture et le montant des billets en circulation. Or, la pratique ultérieure n'a fait que pleinement confirmer cette tendance, avec cette différence seulement, qu'on exigeait également que ce rapport soit étendu aux dépôts de banque. Il va de soi que le calcul de ce rapport de la couverture aux billets en circulation et aux exigibilités à vue, ainsi que la composition de la couverture elle-même varient selon les pays[1]. Ainsi on observe que le rapport légal se trouve en général fixé à 30,33 1/3, 35 ou 40 %. Pour ce qui est de la composition de la couverture, les variations sont encore plus importantes. On pourra à cet égard signaler : 1° le système de la couverture-or (au minimum 35 %) s'appliquant au montant cumulé des billets en circulation et des exigibilités à vue, tel qu'il existe en France depuis le 25 juin 1928 ; 2° le système de la couverture-or et devises-or (à 40 %) et avec une proportion minima d'or (de 35 %) s'appliquant au montant cumulé des billets en circulation et des exigibilités à vue, dont l'exemple nous est fourni par la Belgique depuis l'arrêté royal du 25 octobre 1926 et la Pologne d'après le décret présidentiel du 13 octobre 1927 ; le système de la couverture-or et devises-or (à 40 %) sans fixation d'une proportion minima, s'appliquant au montant cumulé des billets en circulation et des exigibilités à vue, tel qu'en Grèce, en Bulgarie et en Esthonie après des réformes récentes ; 4° le système de la double couverture, la première composée d'or ou d'or et de devises, et s'appliquant aux billets en circulation, la seconde s'appliquant aux exigibilités à vue, tel qu'aux Etats-Unis depuis la réforme du 23 décembre 1913 et en Allemagne depuis la loi

[1] *Cf.* « La législation sur l'or » C. 373. M. 159. 1930 II.

du 30 août 1924, sauf que cette dernière exige une couverture pour les engagements à vue purement bancaire. Outre ces systèmes, on pourra citer celui de la Lithuanie, qui ne stipule qu'une couverture-or ou une couverture or et devises-or s'appliquant simplement aux billets en circulation ; ainsi que celui de la Grande-Bretagne, dont les modifications de 1928 ne visent que le régime de 1844 : une couverture intégrale des billets émis au-delà d'un certain montant, soit purement métallique ou composé d'or et de devises.

Quant à la Yougoslavie, la loi monétaire du 11 mai 1931, qui avait non seulement fixé le régime des monnaies, mais aussi celui des billets de banque qui sont à peu de chose près la seule monnaie circulant matériellement en Yougoslavie, avait apporté également des dispositions nouvelles relatives à la couverture des billets. « La Banque nationale est tenue, dit l'article 4 de cette loi, de maintenir une couverture d'or ou de devises en monnaies légalement et pratiquement échangeables pour de l'or exportable ; le montant de cette couverture doit équivaloir au moins à 35 % de la somme totale de tous les engagements à vue de la Banque nationale, à condition qu'au moins 25 % du montant total des engagements à vue de la Banque soient couverts par de l'or déposé dans les caves de la Banque, ou déposé à l'étranger, avec la possibilité de libre exportation ». On revient ainsi à la tradition générale des banques d'émission. Ladite loi monétaire nous a classé auprès de la Belgique et la Pologne, avec cette différence seulement que le taux de la couverture est ici de 35 % respectivement 25 %, par rapport à 40 resp. 35 %. On ne peut apprécier dès à présent les conséquences qu'une telle proportion pourra entraîner

dans l'avenir, mais on pourra toutefois avec M. Nogaro[1] adresser une objection aux auteurs de cette réforme qu'il n'eût pas été impossible, ni inopportun de s'inspirer en cette occasion des suggestions récentes du Comité financier de Genève, qui avait en ce point stipulé une déclaration importante, dont voici les termes : « ... Ainsi, les Etats débiteurs, les pays agricoles et ceux dont les exportations se composent d'un nombre relativement restreint de marchandises ont vraisemblablement besoin d'une réserve (métallique) plus importante par rapport au volume total de leur commerce extérieur ou à leur balance moyenne des paiements internationaux que les pays dont l'économie est plus complexe »[2].

Une autre et importante innovation, qui différencie l'ancien et le nouveau système de couverture, consiste dans l'addition expresse des dépôts à vue aux billets de banque, pour le calcul de la proportion légale à maintenir entre la couverture et les exigibilités à vue. On ne saurait être surpris de voir la Yougoslavie adopter une règle plus ou moins communément suivie jusqu'ici. La marge de création de crédit que les stipulations nouvelles laissent à la Banque nationale est dès aujourd'hui importante, même si elle ne peut pas — et elle ne le voudra certainement pas — l'épuiser toute entière. La couverture, en date du 28 juin 1931, s'élevait à 2.291,5 millions de dinars et permettait un maximum des billets en circulation et des exigibilités à vue de 6.530,8 millions, tandis qu'ils atteignaient 5.574.7 millions, la marge s'élevait donc à 6.530,8 moins 5.574,7 soit 956,1 millions[3].

1. B. Nogaro : « *La réforme monétaire en Yougoslavie* » « L'Information » du 17 juin 1931.

2. Deuxième rapport provisoire de la délégation de l'or, C. 75, M. 31 1931, II. p. 19.

3. Bien entendu, cette couverture ne s'applique pas pour la circulation fiduciaire anx avances consenties antérieurement à l'Etat (art. 23 de ses statuts).

7. Aperçu général et traits caractéristiques des obligations et pouvoirs nouveaux donnés à la Banque nationale.

A maintes reprises, dans les explications qui ont précédé, nous avons souligné des tâches nouvelles qui incombaient lors de la réforme bancaire à l'institut d'émission yougoslave. Il convient en terminant de formuler rapidement les obligations essentielles qui résultent de ces modifications et les moyens nouveaux dont la Banque nationale peut se servir pour leur accomplissement.

L'article 3 des statuts récents de la Banque nationale confie d'une manière formelle à la Banque d'émission une mission nouvelle que voici : « La Banque nationale a pour objet, dit cet article : 1° de faire fonctionner au nom de l'Etat régulièrement le service public de la monnaie, dans les conditions fixées par la loi monétaire du 11 mai 1931, par la loi sur la Banque nationale du 17 juin 1931 et par la loi portant approbation de la convention entre l'Etat et la Banque nationale, et de maintenir la stabilité et la sécurité de la monnaie par tous les moyens techniques ; 2° de fournir et de contrôler le crédit à court terme nécessaire à la vie économique du pays ; 3° de prêter au trésor public son concours en qualité de caissier de l'Etat et de lui faire des avances temporaires pour les besoins de la trésorerie dans les périodes saisonnières où les recettes publiques sont inférieures aux paiements ». En d'autres termes, le maintien de la stabilité de la monnaie ressort de cette disposition comme la tâche essentielle de la Banque nationale. Les deux autres missions : celle de régler la circulation monétaire et celle de faciliter les paiements de l'Etat par compensation ne sont évidemment qu'accessoires et subordonnées à la première. On comprend d'ailleurs aisément la préoccupation du législateur yougoslave de transférer à l'institut

d'émission cette obligation. Il n'a fait ici que suivre les tendances réformatrices les plus récentes, qui se sont, partout après les douloureuses expériences des dernières années, préoccupées avant tout de l'importance de la stabilité monétaire, et qui expliquent du reste l'adoption presque universelle des principes d'organisation de la banque d'émission précédemment exposés. Il ne serait cependant que juste de dire que cette même tendance on l'observait déjà avant la guerre. L'art. 1er al. 3 des statuts de la Banque austro-hongroise de 1911, qu'on a eu l'occasion déjà de citer (*v. supra* p. 15, note) exprime en quelque sorte cette même idée faisant incomber à la Banque austro-hongroise l'obligation « d'assurer d'une façon permanente le maintien des changes étrangers exprimés en ses propres billets, au cours correspondant à la valeur intrinsèque (or) de la couronne ». Seulement, depuis que l'or a cessé, dans presque tous les pays, de circuler librement, depuis que les billets de la banque d'émission investis du cours légal constituent pratiquement la seule monnaie en usage pour les échanges intérieurs, la mission qui incombe à une banque d'émission est devenue — avons-nous dit — beaucoup plus importante et compliquée, notamment en ce qu'elle implique la stabilisation du niveau des prix ou du pouvoir d'achat de l'or. Et en ce sens, on ne peut guère apprécier quel sera le résultat effectif de l'obligation qui incombe à cet égard à la Banque nationale yougoslave, dans un pays relativement peu développé encore. Sans doute, que l'obligation à elle imposée de ce chef, ne peut dès maintenant engager sa responsabilité et son rôle à l'heure actuelle, et peut se résumer dans la tâche de maintenir stable la valeur extérieure de la monnaie nationale par la convertibilité, et d'exercer sur la circulation monétaire et le crédit l'action nécessaire pour que la valeur intérieure des signes monétai-

res, leur pouvoir d'achat, reste toujours dans des limites telles que l'utilisation normale de l'encaisse de la Banque puisse au besoin suffire à combler tout déficit temporaire de la balance des comptes, jusqu'à ce que l'emploi des armes dont elle dispose ait pu redresser la situation et rétablir l'équilibre. C'est sous réserve de ces observations que nous paraissent pouvoir être le mieux interprêtés les pouvoirs nouveaux que le législateur lui accorde et qui se trouvent stipulés à l'art. 19 al. 2-6 de ses statuts, dont voici les termes : « La Banque nationale est autorisée à... 2° mobiliser, en vue d'exercer uue action sur le volume des engagements à vue, tout ou partie des obligations du trésor, représentant le sol des anciens crédits ouverts à l'État, sous la forme de titres à échéance maxima de trois mois portant intérêts et offerts en souscription aux banques et aux autres établissements financiers, 3° avoir des comptes à l'étranger, y obtenir des crédits et les utiliser pour les opérations prévues à l'art. 16 (service de la monnaie) ; 4° faire partie de toutes les organisations internationales créées en vue d'une coopération entre les banques d'émission et participer au capital de la Banque des règlements internationaux, réescompter auprès de ces instituts son portefeuille d'effets de commerce, dans le but d'obtenir les crédits visés par le précédent alinéa ; 5° recevoir des dépôts des banques d'émission étrangères et de la Banque des règlements internationaux ; placer les fonds ainsi reçus, soit en effets de commerce et autres valeurs à court terme, soit en dépôts productifs d'intérêts dans les banques yougoslaves ; aucune opération de ce genre ne pourra avoir une échéance supérieure à trois mois ; 6° réescompter aux conditions statuaires, les effets de commerce et valeurs achetés conformément à l'alinéa et 5 donner sa garantie de bonne fin à toutes les opérations

visées par ledit alinéa ». L'objet de ces mesures, imitées de ce qui s'est fait dans les autres pays, est en effet double :

1° En premier lieu, il a pour but de permettre à la Banque nationale de réduire les disponibilités du marché lorsqu'elle estime que ces disponibilités sont surabondantes et qu'elle veut éviter la hausse du taux d'escompte. On sait qu'avant la guerre la Banque d'Angleterre d'une part, la Reichsbank de l'autre, vendaient ainsi les effets du trésor public qu'elles avaient en portefeuille, lorsqu'elles voulaient rendre effectif leur taux d'escompte officiel, en d'autres termes lorsque le taux du marché restait trop éloigné de celui de la Banque. Il est cependant à remarquer que les conditions actuelles du marché monétaire yougoslave ne permettent pas d'envisager l'utilisation fréquente de ce pouvoir nouveau, mais il fournit toutefois une solution élégante aux problèmes que pose le remboursement intégral des avances de la Banque à l'Etat.

2° Aussi, pour le moment au moins, la seconde faculté donnée à la Banque nationale est beaucoup plus importante, d'autant plus que les dispositions qui concernent la coopération de la Banque nationale avec d'autres banques d'émission et en particulier avec la Banque des règlements internationaux sont des plus modernes.

Leur but est trop clair pour qu'il soit nécessaire d'insister ici davantage. Le fonctionnement du gold exchange standard[1], les mouvements du métal-or, l'amplitude des fluctuations des prix et leur répercussion sur la politique du change de chaque banque d'émission, l'importance des mouvements internationaux des capitaux et, enfin, la rapi-

1. Pour ce que concerne son fonctionnement et ses inconvénients voir Féliks Mlynarski : « *La réforme de l'étalon de change or* » article publié aux « Documents sélectionnés » C. 374. M. 160. 1930, II p. 73.

dité avec laquelle évolue la situation du marché monétaire, ont dû évidemment amener les auteurs de la réforme bancaire en Yougoslavie, à établir des relations plus étroites entre les instituts d'émission étrangers et la Banque nationale yougoslave que celles qui existaient, en partie, jusqu'alors. La création de la Banque des règlements internationaux d'autre part, et la possibilité de recourir au réescompte d'une partie du portefeuille de la Banque nationale, lorsque par exemple le cours de la monnaie nationale fléchit, présentaient un élément nouveau pour faciliter la tâche difficile qui incombe dorénavant à la Banque nationale, sans l'obliger àmodifier le taux de l'escompte, comme les auteurs de la réforme ont cru bon de le prévoir.

En somme, ces pouvoirs nouveaux, avec ceux dont il a été déjà question, sont destinés à faciliter les nouvelles tâches de la Banque yougoslave. Comment et dans quelles circonstances aura-t-elle l'occasion de faire usage de ces pouvoirs dans l'intérêt de la stabilité monétaire, c'est une question des plus complexes. Sa solution paraît dépendre de la situation internationale à cet égard plus encore que d'une volonté délibérée de la Banque nationale.

CONCLUSION

SECTION PREMIÈRE

LA SITUATION DE LA YOUGOSLAVIE A LA SUITE DES REFORMES MONETAIRES ET BANCAIRES

Les mesures que nous venons d'exposer à propos de la réforme monétaire et bancaire en Yougoslavie sont entrées en vigueur à la date du 28 juin 1931. Il conviendrait donc d'attendre les résultats. Cependant, la débâcle financière allemande, la dépréciation de la livre sterling, l'introduction du cours forcé et de la réglementation du contrôle des devises dans certains pays, ont eu depuis, sur le marché des devises, les conséquences que l'on sait. Les répercussions de ces graves évènements ne sont donc pas restées sans conséquences sur l'économie yougoslave.

D'aprés les informations récentes[1], la couverture métallique de la Banque nationale accuse par rapport au 28 juin 1931 une augmentation de 117 millions à la date du 30 septembre, son montant se chiffrant à cette époque à 1.658 millions. Cependant, la couverture totale a fléchi pour la même période de temps de 2.292 à 2.093 millions ou de 199 millions de dinars. L'immense demande de crédits à cette date avait accru le montant d'escompte et

1. *Cf.* Bulletin trimestriel de la Banque nationale de Yougoslavie n° 3 1931.

des avances sur titres pour 360 millions, il était au 30 septembre 1931 d'un total de 1.819 millions. La circulation des billets qui monte de 633 millions se chiffrant ainsi au total de 5.197 millions, accuse la même tendance, tandis que les exigibilités à vue baissent de 1.011 à 342 millions ou, de 669 millions. Tout cela nous illustre bien la gravité de la situation du marché monétaire intérieur à cause des évènements extérieurs. Dans ce cas, évidemment, le relèvement du taux de l'escompte est le remède classique. Et la Banque nationale s'en est servi d'autant plus que la plupart des pays voisins avaient déjà utilisé ce même moyen[1]. C'est de cette façon que le taux d'escompte et le taux des avances sur titres, qui s'étaient maintenus jusqu'au 28 juin 1931 à 5 1/2 % resp. à 7 %, ont été par la suite augmentés d'abord à 6 1/2% resp. à 8%, puis à la date du 20 juillet à 7 1/2 % resp. à 9 %.

Si l'on passe à la situation du change on constate, qu'entre le 28 juin et le 30 septembre 1931, les devises étrangères ont dans la plupart des cas subi des fléchissements sensibles par rapport au dinar, sauf la devise suisse qui a passé de 1.096 din. 80 à 1.100 din. 10. C'est ainsi qu'à Belgrade le change sur Londres a côté le 30 septembre 1931, 217 din. 26 par rapport à 275 din 30 au 28 juin de la même année ; le Paris 221 din. 12 (221,77) le New York 5.599 din. 51 (5.653,97) le Milano 277 din. 77 (296,35), le Prague 166 din. 44 (167,81) etc. La situation du change est donc restée jusqu'à cette date satisfaisante.

Cependant, la crise difficile des produits agricoles dans le monde entier aggrava particulièrement la situation du

1. Ainsi la Grèce augmenta son taux d'escompte à 12 %, la Bulgarie à 9 1/2 %, l'Autriche à 10 %, la Hongrie à 8 %, l'Italie à 7 % et la Tchécoslovaquie à 6 1/2 %.

pays, lorsqu'en raison des nouveaux événements on constata une majoration générale des protections douanières et la règlementation du contrôle des devises. Les prix des céréales s'effondrèrent. Pour faciliter la situation, le gouvernement se vit alors obligé de décréter à partir du 5 juillet 1931[1] le monopole de l'exportation et de l'importation de certaines céréales et de leurs produits dérivés[2]. Aussi, l'indice général des prix des marchandises, selon les statistiques de la Banque nationale, qui était à la fin du mois de juin 1931 à 77,8 par rapport à 100 en 1926, marqua-t-il une augmentation légère en juillet de la même année, en s'élevant à 78,9. Mais cette situation ne dura pas longtemps. Au mois d'août déjà la baisse des prix reprenait sa marche et à la fin du moisl'indice n'était qu'à 75,7. Pour empêcher cette baisse, le gouvernement décréta le 3 septembre 1931 le monopole absolu des céréales en question, et valorisa les prix[3]. Cependant, en raison de la hausse des céréales sur le marché intérieur, dirigé cette fois par l'Etat, les paysans pratiquant l'élevage furent obligés de liquider du bétail pour acheter du blé, par suite de la sécheresse les paturages faisaient défaut; de sorte que les prix du bétail marquérent une baisse considérable. Il en était de même pour certains autres produits, quoiqu'en proportion moindre. En définitive l'indice des prix à la fin de septembre tomba à un minimum jamais atteint de 70,4.

A cause de la crise de consommation des paysans yougoslaves qui s'est accentuée en ces derniers mois,on observe de plus en plus une stagnation dans le commerce et l'indus-

1. *Journal Officiel* du 27 juin 1931.
2. Il ne s'agit que du froment, du seigle et de la farine de froment.
3. *Journal Officiel*, du 3 sept. 1931.

trie, mais le Gouvernement s'efforce de réagir au moyen de crédits et de réductions de tarifs. Malgré cependant ces efforts pour s'adapter à une situation défavorable, l'effet de la position précaire de l'agriculture, de l'industrie et du commerce se reflète sur le commerce extérieur, quant à son volume, qui est en diminution considérable et sur la balance commerciale, qui malgré les exportations accrues depuis le mois de juin, accuse une situation défavorable : les importations étant pour les premiers neuf mois de 856 mille tonnes et de 3.801 millions dinars, et les exportations de 2.543 mille tonnes ou 3.682 millions de dinars, soit un excédent de 1.687 mille tonnes et un déficit de 119 millions de dinars.

Si l'on passe à l'analyse des importations et des exportations, on voit que les importations marquent une diminution d'achat de matières premières et une augmentation légère de produits mi-fabriqués et finis. C'est ainsi que le fer et ses produits viennent en premier lieu avec 186 millions (228 millions au cours du troisième trimestre 1930) ; suivis du coton et de ses produits avec 132 millions (345 mill.) ; de la laine et de ses produits avec 106 millions (168 mill.) ; des moyens de transport avec 31 millions (42 mill.) ; des machines, instruments et appareils électrotechniques avec 49 millions (48 mill.), etc. Ce qui nous prouve que la Yougoslavie s'efforce de plus en plus de se suffire pour les produits finis, en procédant à des installations industrielles dans le pays.

Quant aux exportations, il est particulièrement remarquable qu'on observe même une augmentation, à côté de la baisse des prix des produits agricoles, en raison de l'accroissement des exportations du bétail d'une part et des efforts du Gouvernement pour développer l'exportation du froment d'autre part. C'est de cette façon que l'exporta-

tion du froment, au cours du troisième trimestre 1931, prend la première place avec 322 millions de dinars par rapport à 153 millions au même trimestre en 1930 ; les bois de construction viennent à la suite avec 161 millions (261 mill.) ; les porcs avec 93 (72 mill.) ; les fruits avec 79 (101 mill.) ; le cuivre brut avec 60 (120 mill.) ; les minerais divers avec 48 (57 mill.) ; le ciment avec 43 (35 mill.), etc. Le gouvernement a institué également dans ce but un institut spécial, qui a pris le nom d'*Institut pour développer le commerce extérieur*, en vue de conseiller les intérêts privés et même de négocier. Et il s'est efforcé par une autre organisation semi-officielle, *la Société pour les exportations des produits agricoles*, d'élargir les débouchés pour les produits du pays[1]. Les chemins de fer ont agi dans le même sens. La Yougoslavie s'efforce donc de briser à tout prix le protectionnisme douanier étranger, d'où deux accords, avec la Tchécoslovaquie et l'Autriche, et de se faire des débouchés, d'où des pourparlers avec la France[2].

Pour ce qui est de la balance des comptes, on trouve également des éléments défavorables. D'abord, ce sont ceux qui proviennent des intérêts des emprunts contractés au dehors, et dont le montant s'est notablement accru à cause de l'augmentation de l'amortissement de la dette de l'Etat ; ensuite le revenu net des sommes envoyées par nos émigrants se trouve aussi beaucoup diminué, en raison de la crise qui

1. *Cf.* Lj. Kossier : *Un essai d'intervention de l'Etat dans l'organisation des exportations*, «Bankarstro » , juin 1930, p. 241.

2. Il est intéressant à cet égard d'observer la participation des Etats au commerce extérieur de la Yougoslavie. C'est ainsi que les principaux pays de ces exportations au cours de neuf premiers mois de 1931 ont été : l'Italie avec 25, 92 % ; l'Autricle avec 14, 77 % ; la Tchécoslovaquie avec 14,47 %, l'Allemagne avec 11,56 % ; la Hongrie avec 7,01 %, la Grèce avec 4.91 % ; la France avec 4.75 %, la Suisse avec 3.13 % etc... Quant aux importations ce sont : l'Allemagne avec 19,33 %, la Tchécoslovaquie avec 17,64 % ; l'Autriche avec 15,53 % ; l'Italie avec 10.34 % ; l'Angleterre avec 6,99 % ; la Hongrie avec 5,37 % ; la France avec 4,28 % ; les Etats-Unis avec 4.06 etc..

sévit en Amérique. On observe le retour d'un nombre considérable d'expatriés, ce qui augmente le nombre des chômeurs. Enfin, il convient de signaler la disparition provisoire des revenus provenant de paiements des réparations, après la déclaration Hoower ; cela provoque un déficit sensible pour la balance économique de la Yougoslavie, vu que les paiements à l'étranger qui font la contre-partie sont beaucoup moins importants. Quoiqu'il en soit la balance des comptes est à l'heure actuelle déficitaire. D'où une situation économique difficile. On le constate d'après le nombre des chômeurs enregistrés par les bourses du travail, quoiqu'en raison des travaux saisonniers ils se trouvent en diminution légère à la fin du 3e trimestre (7.297) par rapport au précédent (8.167). Aussi, le gouvernement s'est-il efforcé d'augmenter les travaux publics, dans la mesure du possible. En face du chômage, il est allé encore plus loin, en décrétant par une loi du 17 juin 1931 la colonisation de la Serbie méridionale. Cette loi qui modifie et complète en effet la loi du 20 mai 1922, sur la colonisation intérieure, prévoit l'affermage des terres arables (domaines de l'Etat, biens communaux, terres vagues, abandonnées ou confisquées, superficies détachées des grands domaines par voie d'expropriation) aux paysans pauvres, aux artisans, aux volontaires et aux gardes-frontières. Chaque famille recevra un minimum de 5 hectares. Les frais de transport et le matériel nécessaire à la construction d'habitations à bon marché seront fournis par l'Etat. En même temps, les nouveaux possesseurs jouiront de dégrèvements fiscaux pour une durée de cinq ans, sous conditions que les colons construisent des maisons, dans un délai de deux ans, et mettent en culture les terres acquises, dans un délai de trois ans. Ils acquièrent un droit de propriété après une

période variant entre trois et dix ans, suivant les progrès réalisés dans leurs exploitations.

Quant au budget, il est resté en équilibre, grâce à une diminution sensible des dépenses prévues. De plus tous les investissements sont compris dans les budgets ordinaires, ce qui prouve la situation budgétaire particulièrement saine.

En dépit de la sagesse de la politique gouvernementale et de sa stricte observation par les intéressés, le public manifesta une certaine défiance vis-à-vis des billets de banque, sentiment que la gravité des événements extérieurs suffit largement à expliquer. D'ailleurs du mois d'octobre 1931 l'assurance du marché du change yougoslave fléchit, en raison des exportations d'or et de devises, en vue d'acquitter des dettes commerciales vis-à-vis des pays étrangers. Toutefois un mouvement spéculatif ne manqua pas d'accompagner ce fléchissement et un décret du 8 octobre 1931 [1] dut alors introduire une réglemengation pour l'exportation de l'or et des devises étrangères, leur envoi à l'étranger continua d'être autorisé, mais à condition qu'il soit justifié auprès de la Banque nationale, à laquelle incombe leur contrôle.

Ainsi, malgré les événements extérieurs, grâce à la politique prudente de la Banque nationale et du Gouvernement royal, le change du dinar s'est maintenu stable, et à la fin du mois d'octobre, il oscillait aux environs de 9,05 francs suisses pour 100 dinars contre 9,125 au pair. Mais, il convient de remarquer aussi que le change suisse lui-même marquait des oscillations à la hausse par rapport à toute autre devise étrangère.

Tel étant cependant le pouvoir d'achat extérieur du

1. *J. Officiel*, du 8 octobre 1931

dinar, son pouvoir intérieur marquait des oscillations sensibles, malgré l'augmentation du taux de l'escompte et de l'intérêt accordé aux dépôts, malgré aussi l'escompte largement pratiqué par la Banque, car les prix des marchandises subissent une baisse considérable.

Il n'est du reste que juste de dire, au sujet des facteurs monétaires, qu'il n'y avait pas de collaboration entre les banques yougoslaves et l'institut d'émission, ainsi que de grandes disponibilités chez celles-ci. Ce qui nous amène évidemment à élargir le problème au cadre international et à nous rallier à tous ceux qui demandent une collaboration internationale à cet égard. Il y a lieu d'espérer que la création de la Banque des règlements internationaux est un premier pas qui aura, espérons-le, malgré les difficultés actuelles dans lesquelles elle se trouve à cause des événements déjà mentionnés, dans l'avenir des résultats heureux pour la stabilité monétaire, qui est une condition essentielle de la stabilité sociale et de la structure économique et politique des pays modernes.

Il y a aussi des facteurs non monétaires, notamment pour les céréales. L'accroissement des débouchés aurait facilité une reprise. Mais, tout vaste projet d'accord international semble impossible. Donc, au moment où se renforcent de toutes parts les entraves douanières (tarifs surélevés, protections déguisées, etc.), la logique conduit à consolider et élargir la consommation de nos produits sur le marché intérieur, dont nous avons la maîtrise. Nous devons d'autre part, pour des raisons impérieuses, à la fois économiques et de défense nationale, assurer dans la mesure du possible notre autarchie industrielle. D'où nécessité d'une protection douanière compensatrice sans laquelle notre production industrielle ne pourra résister, tout au moins au début. Passer à l'état industriel, ou, au moins à

une production mixte, semble le seul moyen d'éviter que l'indice général des prix ne soit tant influencé par la baisse des céréales, qui trouveraient ainsi un débouché intérieur. Les dernières déclarations du gouvernement yougoslave paraissent bien indiquer cette voie. Il faut tenter maintenant de les réaliser. Les richesses latentes de la Yougoslavie constituent une possibilité de grande prospérité. Et en paraphrasant les mots du célèbre discours de M. Poincaré, prononcé à l'occasion de la stabilisation monétaire française, nous dirons fermement sans lamentations : agissons, travaillons à la consolidation de l'économie nationale !

SECTION II

OBSERVATIONS FINALES.

Nous venons de passer successivement en revue les phases de l'évolution monétaire d'après-guerre en Yougoslavie. Il apparaît difficile de tirer des conclusions précises de la seule histoire d'un pays neuf, qui a vu le jour dans des conditions particulièrement difficiles. Il faudra le recul du temps, pour que l'observateur puisse dégager, avec quelque chance de certitude, l'enchaînement des faits et leurs multiples réactions. Seul, le relief des traits les plus marquants s'accuse au premier coup d'oeil.

Un peuple jeune, obligé pendant longtemps de vivre divisé sous le joug étranger, est sujet aux oscillations avant de retrouver son équilibre. Le temps lui manque. Et l'expérience ! On ne l'acquiert qu'en se cherchant. D'où en Yougoslavie une succession de secousses politiques, les élans d'une vitalité qui n'a pas encore appris à se contenir. Son histoire monétaire en est l'un des reflets. Unification, déflation, stabilisation ! Il a fallu procéder par tâtonne-

ments pour trouver un état de stabilité. Une telle méthode de recherches, avec ce qu'elle comporte d'hésitations et d'aléas, s'imposait beaucoup plus qu'on ne l'a choisie. Aussi, les décisions se succèdent-elles, on est forcé d'agir vite. Une masse nouvelle est, en effet, impulsive, sensible au premier chef. En elle la psychologie jouera le principal rôle. Cette tendance se traduit également dans le domaine monétaire. Le recul — bien que passager — du change yougoslave, cet automne, a eu la même cause, car l'incertitude dans laquelle on se trouvait, quant aux événements extérieurs, avait provoqué l'émigration des capitaux à l'étranger et celle-ci à son tour tendait à altérer la balance des paiements et la situation extérieure du dinar.

En terminant, on peut dire qu'un pays neuf constitue, pour le théoricien surtout, un champ d'observation dont les possibilités sont vastes, puisqu'il peut saisir sur le vif le recommencement des faits qu'il ne lui est pas toujours donné d'étudier dans son propre pays. Notre seul but, si l'on peut ainsi dire, a été de grouper ici un ensemble d'éléments susceptibles de contribuer à former la base de recherches plus générales.

Vu :
Strasbourg, 17 décembre 1931
Le président de la Thèse,
A. BEAUCOURT.

Vu :
Strasbourg, 18 décembre 1931.
Le doyen de la Faculté,
J. DUQUESNE.

Vu et permis d'imprimer,
Strasbourg, le 21 decembre 1931,
Le recteur de l'Académie, Président du Conseil de l'Université,
DRESCH.

BIBLIOGRAPHIE

I. — PUBLICATIONS DE LA SOCIÉTÉ DES NATIONS

Régimes et circulations monétaires d'après-guerre. — Documentations réunies sur l'initiative du Secrétariat de la Société des Nations, Londres, 1920.

Mémorandum sur les monnaies et les banques centrales (1913-25), volume I, Genève, 1926, II, 28.

Memorandum sur les finances publiques (1926-28), Genève, 1929, II, 50.

Principes et méthodes de l'oeuvre de restauration financière entreprise sous les auspices de la Société des Nations, Genève, 1930.

Législation sur l'or. — N° officiel C. 373, M. 159, Genève, 1930, II.

Rapport provisoire de la délégation de l'or du Comité financier de la Société des Nations. — N° off. 375, -. 161, Genève, 1930, II.

Documents sélectionnés soumis à la délégation de l'or du Comité financier de la Société des Nations. — N° off..C. 374, M. 160, Genève, 1930, II.

Deuxième rapport provisoire de la délégation de l'or du Comité financier de la Société des Nations. N° off. C. 75, M. 31, Genève, 1931, II.

Le crédit agricole dans certains pays de l'Europe centrale et orientale, Genève, 1931.

II. — PUBLICATIONS OFFICIELLES YOUGOSLAVES

*Recueils des lois de l'ancienne Serbie** (1840-1914), Imp. d'Etat.

*Loi sur la monnaie nationale de l'ancien royaume de Monténégro**, Imp. d'Etat, Cettigné, 1910.

Loi sur la Banque nationale yougoslave de 1920 et 1921*, Imp. d'Etat.

Statuts de la Banque nationale yougoslave de 1920 et 1921*, Imp. d'Etat.

*Recueils des lois et des décrets sur la monnaie métallique**. — Ministère des finances du royaume de Yougoslavie, Belgrade, 1925.

Données statistiques sur la situation financière de la Yougoslavie (jusqu'au mois de juin 1925*). — Inspectorat général du Ministère des finances, Belgrade, 1925.

Règlement du commerce des devises du 23 septembre 1921 avec *les modifications jusqu'à la fin de* 1924*. — Inspectorat général du Ministère des finances, Belgrade, 1925.

*Exposé des motifs pour les projets du budget**. — Direction générale de la comptabilité publique du Ministère des finances.

Loi monétaire du 11 mai et la loi sur la convention entre l'Etat et la Banque Nationale de Yougoslavie du 17 juin 1931*, Imp. d'Etat.

Loi sur la Banque nationale yougoslave du 17 juin 1931, Imp. d'Etat.

Statuts de la Banque nationale yougoslave du 25 juin 1931, Imp. d'Etat.

Rapports annuels de la Banque nationale yougoslave (de 1920 au 12 juillet 1931*), Imp. d'Etat.

Bulletin trimestriel de la Banque nationale yougoslave (en français-anglais) de 1926 à 1931 (3e trimestre).

Journal officiel du royaume de Yougoslavie (de 1918-1931)*, Imp. d'Etat.

III. — OUVRAGES GÉNÉRAUX

Allix Edgard. — *Traité élémentaire de science des finances* », Paris, 1931, 6e éd., Rousseau et Cie.

Aranitovitch R. — « *Les ressources et l'activité économique de la Yougoslavie.* (Agriculture, la richesse naturelle du sol, le commerce intérieur et extérieur, l'industrie, les finances, les communications), Thèse, Paris, 1929.

Baykitch Vélimir. — « La Banque agricole privilégiée et sa situation juridique ». (*Narodno Blagostanje* » rev. écon., du 1er nov. 1929).

Brakus Miloche. — « *L'unification des impôts directs en Yougoslavie*, Thèse, Paris, 1929.

Butorac Josip. — « L'importance de l'élevage pour le commerce d'exportation » (*Revue économique de Belgrade*, mars 1927).

Castéran Gaston. — « Les voies de communication en Yougoslavie » (*Revue économique internationale*, Bruxelles, 1928, vol. III).

— « The tobacco monopoly » (*Rev. éc. of Belgrad*, may-june, 1924).

Chénchine Alexis. — « Le malaise économique en Yougoslavie » (*Rev. éc. de Belgrade*, juin-août 1927.

— Les richesses forestières du royaume des S. C. S. et la position économique de ses forêts (nov. 1916, *Rev. éc. de Belgrade*).

Djordjevitch Milorad K. — « *Le problème agricole en Yougoslavie*, Thèse, Alger, 1926.

Djouritchitch M., Tochitch M.-B., Wegner A., Roudtchenko P., Djordjevitch M.-K. — « *Notre économie nationale et notre revenu national** », Sarajevo 1927, Imp. d'Etat.

Gosticha Viktor. — « L'exploitation des mines du royaume des serbes, croates et slovènes » (Bankarstro », *Rev. écon. de Zagreb*. oct. 1929).

Guiatchinov N. — « Le trafic des voies fluviales du royaume des S. C. S. comparé au trafic des chemins de fer » (*Rev. écon. de Belgrade*, mai 1927).

Kossier Ljoubomir St. — « *La Banque agricole privilégiée* » (Bankarstro », juin 1929).

— « *Un essai d'intervention de l'Etat dans l'organisation des exportations* » (Bankarstro », juin 1930).

Kourillo G. — « La nouvelle loi sur les contributions directes » (*Rev. écon. de Belgrade*, mars 1928).

Letitza Douchane. — « *Die Steuerreform im Kônigreiche der Serben, Kroaten und Slowenen* » (Bankarstro », oktober 1930).

LOVTCHÉVITCH YOVANE. — « La participation de notre Etat à la répartition de la dette publique de l'ancienne monarchie austro-hongroise » (*Rev. éc. et fin. de Belgrade*), janvier 1926.

MAKSIMOV S. — « Direction de notre activité technique sur le Danube internationalisé » (*Rev. éc. de Belgrade*, janv. 1927).

MARINOVITCH MILAN. — « Influences du cours du change sur nos produits forestiers » (*Rev. éc. de Belgrade*, avril 1927).

MARKOVITCH BOGDANE. — « *L'importance de la Banque agricole** » (« Bankarstvo », 1929, nov.).

MILOCHÉVITCH VOISLAVE. — « *Les monopoles en Yougoslavie* », Thèse, Paris, 1923.

NEDELJKOVITCH MILORAD. — « Nouveaux emprunts d'investissements intérieurs » (*Rev. éc. de Belgrade*, mars 1927).

— « Un aperçu sur le marché de crédits » (*Rev. éc. et fin. de Belgrade*, janv. 1926).

PODEBEDOV A. — « Relevé statistique des données de la Direction des chemins de fer de l'Etat du roy. des S. C. S. » (*Rev. éc. de Belgrade*, janv. 1927).

TAUBERT L. — « Les bases futures de notre crédit industriel » (*Rev. éc. de Belgrade*, janv. 1927).

TOMITCH ZORANE S. — « *La formation de la Yougoslavie*, Thèse, Paris, 1927.

VORKAPITCH RAD. — « *Le crédit agricole en Yougoslavie* », Thèse, Paris, 1929.

WEGNER ALEXANDRE. — « Les tendances de notre production agricole » (*Rev. éc. de Belgrade*, nov. 1926).

YOVANOVITCH M. — « *Le régime absolu en Yougoslavie* », Thèse, Paris, 1930.

YOVANOVITCH MILAN. — « *La navigation fluviale dans le royaume des S. C. S.* » (octobre 1929, « Bankarstro »).

IV. — OUVRAGES CONCERNANT LA MATIÈRE MONETAIRE

AFTALION ALBERT. — « *Monnaie, prix et change* », Paris, 1927, Librairie Sirey.

— « *L'or et sa distribution mondiale*, Paris, 1932, Librairie Dalloz.

ARNAUNÉ AUGUSTE. — « *La monnaie, le crédit et le change* », Paris, 1926, édit. Félix-Alkan.

BASILESCO ARISTIDE. — « *Le problème monétaire en Roumanie* », Thèse, Paris, 1920.

BAYKITCH VÉLIMIR. — « Notre politique du change en théorie et en pratique* » (article publié dans le « *Privredni Pregled* » du 16 août 1925).

— « Le dixième anniversaire du dinar* » (« *Politika* » *du* 1er déc. 1928).

— « Le remboursement de la dette de l'Etat à la Banque Nationale* » (« Narodno Blagostanje », *rev. écon.*, 14 déc. 1929).

— « Voyislav S. Véljkovitch* » (« *Politika* » du 30 janv. 1931).

BEAURE A. — « *Histoire de la politique monétaire* », Paris-Budapest, 1899, Guillaumin et Cie.

BÉLINE IVO. — « *Les problèmes de notre change** », Zabreg, 1924, Imprimerie « Nova Evropa ».

— « L'encaisse métallique de la Banque nationale » (*Rev. éc. de Belgrade*, avril 1926).

— « Les emprunts extérieurs et le problème du dinar » (*Rev. éc. de Belgrade*, juillet-août 1927).

— « La stabilité du taux de l'escompte de la Banque nationale* » (« *Narodno Blagostanje* » du 10 août 1929).

— « Pour quelles raisons l'Etat doit-il rembourser sa dette à la Banque d'émission* » (« *Politika* », du 11 août 1930).

Bilimovitsch Alexander. — « *Jugoslavien* » (« *Einzelheft aus dem Band II der Osteuropaischen Landerbrichte* ») Breslau, 1927, Verlag vom M. et H. Markus.

Brézigar D. — « Notre problème monétaire » (article publié dans le « *Trgovinski Glasnik* » de Belgrade, du 14 août 1920).

Cadoux Gaston. — « Le nouveau franc et le redressement français » (*Rev. éc. internationale*, 1928, vol. III).

Cahen Paul, etc. — « *Questions monétaires contemporaines* », Paris, 1909, J.-B. Sirey.

Cassel Gustav. — « La monnaie et le change après 1914 », Paris, 1923, Giard.

Chétchérov Slavko. — « *Nos finances de 1918 à 1925** », Belgrade, 1926, Lib. Napredak ».

— « La valeur du dinar et le remboursement de la dette de l'Etat à la Banque* » (« *Bankarstvo* », sept. 1930).

Décampes Jules. — « *Les changes étrangers* », Paris, 1922, Félix Alkan.

Durrenberger Raymond. — « *La circulation monétaire dans les pays occupés au cours de la guerre par les empires centraux* », Thèse, Strasbourg 1921.

Eropkine Apolon. — « Le nouvel emprunt et la stabilisation* » (*Branic », rev. jud. de Belgrade*, 16 sept. 1928).

— « *La stabilisation de l'unité monétaire yougoslave** » (« *Bankarstvo* », sept. 1930).

Fazo Anton. — « *Die Valutapolitik Jugoslaviens* (1914-1923) », Dissertation, Zurich, 1924.

Foville de A. — « *La monnaie* », 2e éd., Paris 1907, J. Cabalda.

Franck Louis. — « *La stabilisation monétaire en Belgique* », Paris, 1927, Payot.

Goshen G.-J. — « *Théories des changes étrangers* », trad. fr., Paris, 1875, Lib. Guillaumin et Cie.

Hantos Elémer. — « *La monnaie, ses systèmes et ses phénomènes en Europe centrale* », Paris, 1927, Giard.

— « *La stabilisation de la valeur-or par la coopération des banques centrales* » (Rev. éc. intern. 1928, vol. I).

Kaudnitz Josef. — « *Die Oesterreichischen Wahrungsgesetze* » *Wien* 1899, Verlag der K. K. Hof und Staatsdruckerei.

Keynes J.-M. — « *La réforme monétaire* », Paris 1924, Edition Sinon-Kra.

Kossier Ljoubomir St. — « *La Banque nationale des Serbes, Croates et Slovènes* » (de 1884 à 1924*), Zagreb 1925, Edit. de la Bibliothèque de « Bankarstvo », rev. économique.

— « *Le dixième anniversaire de l'unité monétaire yougoslave** » (« Bankarstvo », fév. 1930).

LACOUT GEORGES. — « *Le retour à l'étalon-or. La politique monétaire de l'Angleterre* 1914-1926 », Paris, 1926, Payot.

MARKOVITCH BOGDANE. — « *Les finances publiques et la réforme monétaire** », Belgrade 1926, Librairie « Vreme ».

— « La réponse à la critique de stabilisation faite par M. Milan M. Stoyadinovitch* » (*Politika*, du 5 avril 1928).

MARKOVITCH VLADA T. — « *La politique de déflation monétaire** », Belgrade 1926, Imp. « Mlada Srbija ».

MARKOVITCH YOVANE T. — « *L'Etat, la Banque nationale et la stabilisation du dinar** » (Vreme du 12 août 1930).

MICHITCH DOUCHANE. — « L'Etat doit-il quelque chose à la Banque Nationale* » (*Politika* » du 10 août 1930).

MIYOUCHKOVITCH MIRKO M. — « La situation économique de Monténégro avant l'union nationale* » (article concernant particulièrement la situation monétaire publié dans la *Revue écon.* « Bankarstvo », mars 1930).

MIHAÏLOVITCH DRAGOSLAVE P. — « *Le problème monétaire en Yougoslavie* », Thèse, Strasbourg 1928'

MORINI-COMBY JEAN. — « *Les assignats. Révolution et inflation*, Paris 1925, Edit. de la Nouvelle Librairie nationale.

NEDELJKOVITCH MILORAD. — « *Notre problème monétaire* », Belgrade 1919, Librairie Geza-Kohn.

— « *La stabilisation légale du dinar** » (critique de la conférence de M. Baykitch du 6 avril 1928, « Privredni Pregled », du 15 avril 1928).

NEMEC CIRIL. — « *La Banque austro-hongroise et sa liquidation* », Paris 1924, M. Giard.

NINTCHITCH MOMTCHILO. — « *Notre problème monétaire** », Belgrade 1920, Imprimerie « Narodna Samouprava ».

NOEL OCTAVE. — « *Les banques d'émission en Europe* », Paris-Nancy 1888, Berger-Levrault.

NOGARO BERTRAND. — « *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporaines* », Paris 1924, M. Giard.

— « La question de l'or devant la Société des Nations, « *Rev. d'écon. pol.*, janv-fév. 1931.

— « La réforme monétaire en Yougoslavie», (*L'Information* du 11 avril 1931).

OUZELATZ DOUCHANE. — « *La politique du change du royaume de Yougoslavie** », Thèse, Belgrade 1931.

PANJEVAC. — « *Les mouvements du dinar et leurs effets* », Thèse Paris 1930.

PÉTROVITCH SVÉTISLAVE. — « *La Banque d'émission du royaume de Serbie* », Thèse, Strasbourg 1921.

PLAVCHITCH DOUCHANE. — « *L'Etat et la Banque nationale** », Zagreb 1930, Edit. « Jugislovenske Stampe ».

POPOVITCH M. M. — « *Valuta** », Belgrade 1922, Librairie « Vreme ».

PROTITCH MILAN ST. — « *La Banque nationale du royaume des Serbes, Croates et Slovènes* », Thèse, Paris 1922.

RACHINE ALOIS. — « *Les finances de la Tchécoslovaquie jusqu'à la fin de* 1921 » — en tchèque — Prague 1922, Edit. Prazské akc. tiskàrny v Praze.

— « *Mon plan financier* » — en tchèque —, Prague 1919, édit. Prazské akc. tiskàrny v Praze.

RADOUANT MARCEL. — « *Les rapports de la Banque de France et de l'Etat, particulièrement pendant la guerre de* 1914 », Paris 1921, A. Rousseau.

RAPHAEL-GEORGE LÉVY. — « *Banques d'émission et trésors publics* », Paris 1911, Hachette et Cie.

REBOURSET MARCEL. — « *Les arrêtés du* 26 *novembre* 1918 *et* 4 *avril* 1919 *sur la valorisation des marks allemands en Alsace et Lorraine* », Thèse, Strasbourg 1923.

RIST CHARLES. — « *La déflation en pratique* », Paris 1927, M. Giard.

ROUDTCHENKO PIERRE. — « Le dinar et les oscillations de son cours du change » (*Rev. éc. de Belgrade*, nov. 1926).

RUEFF JACQUES. — « *Théorie des phénomènes monétaires* » (statique), Paris 1927, Payot.

SAINT-GERMÈS J. — « *La Société des Nations et les emprunts internationaux de l'Autriche, de la Hongrie, de la Grèce, de la Bulgarie, de l'Arménie, de Dantzig et de l'Esthonie* », Paris-Nancy-Strasbourg, octobre 1931, Edition Berger-Levrault.

STANAREVITCH NICOLAS. — « La Banque nationale des serbes, croates et slovènes* » (« *Questions contemporaines* » liv. V, Zagreb 1920).

— « La Banque nationale en 1926 » (*Revue écon. de Belgrade*, avril 1927).

STOYADINOVITCH MILAN M. — « *Notre situation financière* », Belgrade 1924, Ipp. « Narodna Samouprava ».

— « *Nos malaises monétaires** », Belgrade 1921, Imp. « Narodna Samouprava ».

— « La critique de la tentative de stabilisation légale* » (« *Politika* » du 2 avril 1928).

TOCHITCH B., WEGNER A., ROUDTCHENKO P. ET STREKATCHEV G. — « *La balance des paiements du royaume des S. C. S.* en 1926 », Belgrade 1928, Imp. « Makarije ».

TOPALOVITCH GIVKO. — « L'Etat ne doit rien à la Banque nationale* » (« *Politika* », du 7 août 1930).

— « Pour la stabilisation du dinar sans l'enrichissement des particuliers* » (« *Politika* du 13 août 1930).

— « Pour la stabilisation de la monnaie nationale* » (« *Politika* » du 14 août 1930).

TODOROVITCH MILAN. — « Notre problème monétaire et sa solution* » (« *Ekonomist* » *rev. éc. éc. de Belgrade*, janv. 1924).

ULRICH EDMOND. — « *Les principes de la réorganisation des banques centrales en Europe après la guerre* », Thèse, Strasbourg 1931.

VUTSCHKOVITSCH MIL. — « *Die Sudslanvische Nationalbank* », Thèse, Leipzig, 1925.

WEILLER JEAN. — « *L'influence du change sur le commerce extérieur* », Paris 1929, Marcel Rivière.

WEGNER ALEXANDRE. — « Le pouvoir d'achat du dinar en 1926 » (*Rev. éc. de Belgrade*, sept-oct. 1926).

— « Le pouvoir d'achat du dinar en 1927 » (*Rev. éc. de Belgrade*, mars 1928).

YANKOVITCH VÉLIZAR S. — « *La question monétaire dans le royaume des S. C. S.*, », Paris 1919, Giard.

YÉLITCH MILORAD Y. — « *La politique de l'anarchie monétaire* », Belgrade 1904, Imp. d'Etat.

— « La stabilisation du dinar et la dette de l'Etat » (*Bankarstvo* », sept. 1930).

Yovanovitch Fogler A. — « *Les théories monétaires de l'économiste Cassel* », Thèse, Paris 1925.

— « Au sujet des modifications dans la loi sur la Banque nationale » (« *Archives* » *rev. jud. et sociale de la Faculté de Droit de Belgrade*, juillet-août 1928).

V. — REVUES

« *Archives* » revue judiciaire et sociale de la Faculté de Droit, à Belgrade* (1926-1931).

Revue d'économie politique, Paris.

Revue économique internationale, Bruxelles.

Revue économique et financière de Belgrade (1923-26).

Revue économique de Belgrade (1926-30).

« *Economiste* » revue d'économie politique et sociale de Belgrade.

« *Bankarstvo* » revue économique de Zagreb*.

« *Branic* » revue judiciaire de Belgrade*.

VI. — JOURNAUX

« *Privredni Pregled* », Belgrade*.

« *Politika* », Belgrade*.

« *Vreme* », Belgrade*.

« *Trgovinski glasnik* », Belgrade*.

« *L'Information* », Paris.

VII. — DIVERS

« *La Yougoslavie du point de vue technique* 1919-1929* », Belgrade 1931, Edition faite à propos du 10e anniversaire de la Fédération des ingénieurs et des architectes en Yougoslavie.

« Le royaume de Yougoslavie » (statistiques), Paris 1931, Imp. G. de Malherbe et Cie.

« *La réforme monétaire* », discours prononcé à la Chambre des députés par M. R. Poincaré le 21 juin 1928, Paris, 1928, édit. Berger-Levrault.

*Les publications marquées d'une * ont paru en langue nationale de la Yougoslavie.*

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION 1

PREMIÈRE PARTIE
LA PÉRIODE D'UNIFICATION

CHAPITRE PREMIER. — LA FORMATION POLITIQUE DE LA YOUGOSLAVIE ET LA SITUATION CRÉÉE PAR LA COEXISTENCE DE PLUSIEURS RÉGIMES MONÉTAIRES 9

SECTION PREMIÈRE. — *Les régimes monétaires de la Serbie, du Monténégro et de l'Autriche-Hongrie, et leurs caractères essentiels au cours de la période d'avant-guerre* 11

§ 1er. — Le régime monétaire serbe 11

§ 2 . — Le régime monétaire monténégrin 13

§ 3. — Le régime monétaire austro-hongrois 14

SECTION 2. — *Les conséquences de la guerre mondiale dans le domaine monétaire et l'aspect des trois régimes monétaires après elle* 16

CHAPITRE II. — MESURES PRÉPARATOIRES A L'UNIFICATION MONÉTAIRE

SECTION PREMIÈRE. — *La séparation monétaire* 21

§ 1. — Mesures provisoires destinées à permettre la séparation monétaire 25

1. — Défense d'importation des couronnes 25

2. — L'estampillage 27

3. — Le timbrage 29

§ 2. — Mesures définitives destinées à assurer l'œuvre de séparation monétaire 31

SECTION 2. — *Quelques questions préalables se rattachant à la réforme* ... 33

§ 1. — Questions de l'unité monétaire et de la forme des nouveaux billets 33

§ 2. — Questions relatives à la banque d'émission, et au régime de la Banque nationale Yougoslave d'après le décret-loi du 26 janvier 1920 37

§ 3. — Questions relatives aux taux de conversion 50

CHAPITRE III. — LA REALISATION DE LA REFORME 55

SECTION PREMIÈRE. — *Mesures destinées à la création d'une circulation unique de papier-monnaie* 57
§ 1. — Retrait des billets de la Banque austro-hongroise 57
§ 2. — Retrait des billets de la Banque nationale serbe 70
§ 3. — Retrait des billets de l'Etat monténégrin 71

SECTION 2. — *Mesures destinées à la création d'une circulation des monnaies métalliques* 72

SECTION 3. — *Mesures visant le régime de la monnaie unique* 73

SECTION 4. — *Apercu critique sur la nature des mesures relatives à l'unification* 78

DEUXIÈME PARTIE
LA PÉRIODE DE DÉFLATION

CHAPITRE PREMIER. — L'INFLATION EN YOUGOSLAVIE 84

SECTION PREMIÈRE. — *Les causes et le mécanisme de l'inflation en Yougoslavie* 85

SECTION 2. — *La situation monétaire à cette époque* 91

CHAPITRE II. — LE MÉCANISME DE DÉFLATION 100

SECTION PREMIÈRE. — *Les principes* 100

SECTION 2. — *L'application* 103
§ 1. — L'équilibre budgétaire 104
§ 2. — Le remboursement de la dette de l'Etat 105
§ 3. — La déflation de crédit 107
1° Les besoins de crédits et le rôle de la Banque nationale Yougoslave 107
2° Restriction de crédits par la Banque Nationale 108
§ 4. — Le mouvement de la circulation des billets de banque . 110

SECTION 3. — *Les effets de la déflation en Yougoslavie sur le change et les prix* 116
§ 1. — Le mouvement du change 117
§ 2. — Le mouvement des prix 123

SECTION 4. — *Observations critiques sur la politique de déflation en Yougoslavie* 125

TROISIÈME PARTIE
LA PÉRIODE DE STABILISATION

CHAPITRE PREMIER. — LA STABILISATION DE FAIT 133

SECTION PREMIÈRE. — *La politique du change* 133
§ 1. — Principes généraux 134
§ 2. — Application technique des principes de la politique du change 136
1° Le rôle de la Banque Nationale 137
2° Le rôle du Ministre des Finances 142

SECTION 2. — *Les effets de la politique du change* 147
§ 1. — Mouvements du change du dinar 147
§ 2. — Le mouvement des prix 149
§ 3. — La situation économique 152

CHAPITRE II. — LA STABILISATION LÉGALE 156

SECTION PREMIÈRE. — *Les problèmes généraux et les conditions nécessaires à la stabilisation légale* 157
§ 1. — La situation de la balance des comptes 159
§ 2. — La situation budgétaire 161
1° La réforme budgétaire 162
2° La réorganisation de l'Administration financière 165
3° L'unification du régime fiscal 166
4° Les mouvements des dépenses et des recettes budgétaires. 168
§ 3. — La situation de la dette flottante 171
§ 4. — La situation de la dette publique à l'étranger 172
1° Le règlement de la dette publique 173
2° Le règlement de la dette commerciale 174
§ 5. — La question de l'adaptation de la vie économique à la situation monétaire 178
§ 6. — La question de la constitution d'une couverture suffisante en or ou en devises-or 178

SECTION 2. — *L'aspect technique de l'œuvre de la stabilisation légale en Yougoslavie* 180
§ 1. — Les principales règles appliquées après la guerre en matière de stabilisation légale 180
1° Le système du gold specie-standard ou le système de l'étalon d'or proprement dit 182
2° Le système du gold bullion standard ou le système de l'étalon de lingots d'or 182
3° Le système du gold exchange standard ou le système de l'étalon de change-or 183
§ 2. — Les premières mesures préparatoires en vue de la stabilisation légale en Yougoslavie 188
§ 3. — L'emprunt extérieur de 1931 et ses traits essentiels 193

§ 4. — La réforme monétaire 197
1° L'établissement de l'étalon d'or 198
2° La suppression du cours forcé 201
§ 5. — La réforme bancaire 203
1° L'indépendance de la Banque Nationale 205
2° Le droit exclusif de l'émission des billets 211
3° La limitation des opérations de la Banque 213
4° La réduction de la dette de l'Etat 216
5° La centralisation auprès de la Banque, de toutes les opérations de l'Etat et des entreprises de l'Etat 222
6° La constitution d'une couverture pour une émission fiduciaire 223
7° Aperçu général et traits caractéristiques 227

CONCLUSION 233
Section Première. — *La situation de la Yougoslavie à la suite des réformes monétaires et bancaires* 233
Section 2. — *Observations finales* 241
BIBLIOGRAPHIE 243

IMPRIMERIE SPÉCIALE
— DE LABEURS —
F. BOISSEAU
34, rue du Taur TOULOUSE